

**T.C.**  
**BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**SAĞLIK KURUMLARI İŞLETMECİLİĞİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**ÖZEL SAĞLIK SEKTÖRÜNDE SERMAYE YAPISI:**  
**ÖZEL SAĞLIK SEKTÖRÜNDE SERMAYE YAPISI VE FİNANSAL**  
**PERFORMANS İLİŞKİSİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**HAZIRLAYAN**

**Ezgi ÜNAL**

**TEZ DANIŞMANLARI**

**Prof. Dr. Nermin ÖZGÜLBAŞ**

**Doç. Dr. Ali Serhan KOYUNCUGİL**

**ANKARA - 2013**

**T.C.**  
**BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**SAĞLIK KURUMLARI İŞLETMECİLİĞİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**ÖZEL SAĞLIK SEKTÖRÜNDE SERMAYE YAPISI:**  
**ÖZEL SAĞLIK SEKTÖRÜNDE SERMAYE YAPISI VE FİNANSAL**  
**PERFORMANS İLİŞKİSİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**HAZIRLAYAN**

**Ezgi ÜNAL**

**TEZ DANIŞMANLARI**

**Prof. Dr. Nermin ÖZGÜLBAŞ**

**Doç. Dr. Ali Serhan KOYUNCUGİL**

**ANKARA – 2013**

## KABUL VE ONAY

**Ezgi Ünal** tarafından hazırlanan **Özel Sağlık Sektöründe Sermaye Yapısı: Özel Sağlık Sektöründe Sermaye Yapısı ve Finansal Performans İlişkisi** adlı bu çalışma jürimizce Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Kabul (sınav) Tarihi:...../...../.....

(Jüri Üyesinin Unvanı, Adı-Soyadı ve Kurumu):

İmzası

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Nermin Özgülbaş (Danışman)

Jüri Üyesi : Doç. Dr. Ali Serhan Koyuncugil (Danışman)

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Şahin Kavuncubaşı

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Simten Malhan

Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

...../...../20....

Prof. Dr. Doğan TUNCER

Enstitü Müdürü

## KABUL VE ONAY

**Ezgi Ünal** tarafından hazırlanan **Özel Sağlık Sektöründe Sermaye Yapısı: Özel Sağlık Sektöründe Sermaye Yapısı ve Finansal Performans İlişkisi** adlı bu çalışma jürimizce Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Kabul (sınav) Tarihi:...../...../.....

(Jüri Üyesinin Unvanı, Adı-Soyadı ve Kurumu):

İmzası

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Nermin Özgülbaş (Danışman)

Jüri Üyesi : Doç. Dr. Ali Serhan Koyuncugil (Danışman)

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Şahin Kavuncubaşı

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Simten Malhan

Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

...../...../20....

Prof. Dr. Doğan TUNCER

Enstitü Müdürü

## TEŞEKKÜR

Öncelikle çalıőmalarım boyunca büyük bir sabır ve özveriyle bana yardımcı olan, verdiği önerilerle tezimin her aşamasında bana yol gösteren, kıymetli vaktini bizlerden hiçbir zaman esirgemeyen sevgili danışman hocam sayın Prof. Dr. Nermin ÖZGÜLBAŞ'a, yine çalıőmalarım esnasında kıymetli vakitlerini bizim için harcayan ve yardımlarıyla yanımızda bulunan eş danışman hocam sayın Doç. Dr. Ali Serhan KOYUNCUGİL'e en içten Őükranlarımı sunarım. Yine çalıőmalarım esnasında yardımımı esirgemeyen, desteği ve sabrıyla her zaman yanımda olan değerli arkadaşım Behçet Efe ENGİN'e ve beraber yürüttüğümüz çalışmalarda desteği ve yardımıyla yanımda olan arkadaşım Ceren TOPRAK'a teőekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim. En önemlisi de bana sağladıkları imkânlar, sonsuz sabır ve destekleri için aileme çok teşekkür ederim. Son olarak ise yüksek lisans öğrenimim boyunca bana verdikleri değerli bilgilerle bakış açımı değiştiren ve verdikleri fikirlerle bana yol gösteren çok değerli hocalarım sayın Prof. Dr. Korkut ERSOY ve Prof. Dr. Şahin KAVUNCUBAŞI'na ayrıca çok teşekkür ederim.

## ÖZET

Günümüz koşullarında artan rekabet ortamı, firmaları kaynakları optimal bir şekilde kullanmaya itmektedir. Bunu sağlamak için dönemsel olarak firma yöneticileri firmanın hedeflenen planlarından sapmaları belirlemek, rakiplerine karşı piyasadaki konumunu görmek amacı ile ölçümlere ve değerlemelere ihtiyaç duymaktadır.

Sermaye yapısı firmaların varlıkları ve nakit akışları üzerindeki hakları temsil eder ve firma yapısının belirlenmesini sağlar. Geniş anlamda sermaye yapısı, firmanın tüm sermaye maliyetinin başlı başına etkileyici bir etkeni olup, yatırımcıların uzun vadeli borçları ve öz sermayelerinin beklenen getiri oranlarını temsil eder. Finans yöneticisinin amacı firmanın değerini ortakları açısından maksimum kılmak olduğu için firmanın ihtiyaçlarını en iyi şekilde karşılayacak sermaye yapısını oluşturmaktır yani optimum sermaye yapısına ulaşmaktır. Optimal sermaye bileşimine ulaşabilmek için, işletmeler çeşitli analizler yaparak sermaye kombinasyonları oluştururlar. Sermaye yapısı kararları ülkemizde ve tüm dünyada işletmeler için yaşamsal kararları ifade eder. Sermaye yapısı kararlarıyla ilgili sorunlar; firmaların finansal kaynaklarının türleri, oranlarının ne olacağı, ağırlıklarının zaman içindeki değişimleriyle ilgilidir. İşletmelerin oluşturduğu optimal sermaye bileşimleri; firma gelirlerinin artışı, rekabetçi ortamlara karşı koyabilmeyi, işletme performansı ve karlılığının yükselişini sağlayacaktır. Dolayısıyla işletmenin sermaye yapısı analizi işletmenin finansal başarısı için şarttır.

Bu çalışmada; Türkiye’de özel sağlık sektöründe faaliyet gösteren özel hastanelerin, ilaç firmalarının ve medikal firmaların sermaye yapılarını ve finansal göstergelerini belirlemek, özel sağlık sektöründe sermaye yapısı ve ile finansal performans arasındaki ilişkiyi tespit etmek ve sermaye yapısı durumuna göre şirketleri profillendirmek amaçlanmıştır.

2002-2011 yılları arasında T.C. Merkez Bankası’nda verisi bulunan tüm özel hastaneler, medikal firmalar ve ilaç firmaları bu çalışmanın evrenini oluşturmaktadır. Çalışmada, örneklem çekilmeden analize elverişli verilerin tamamı kullanılmıştır. Özel

sağlık kurumlarının sermaye yapılarını belirlemek için oran analizi; sermaye yapısı ve finansal performans arasındaki ilişkinin tespit edilmesi için kıkare bağımsızlık testi ve son olarak sermaye yapısına göre şirketlerin profillendirilmesi için veri madenciliği yöntemlerinden CHAID Karar Ağacı yöntemi kullanılmıştır.

Elde edilen bulgulara göre çalışma kapsamında yer alan 526 firmanın 297'sinin (% 56,4) sermaye yapısı risksiz: 229'u (% 43,5) riskli sermaye yapısına sahiptir. Yine bu 526 firmanın 140 tanesi (% 26,6) kötü finansal performans sergilerken, 386 tanesi (%73.4) iyi finansal performans sergilemiştir. Özel sektördeki firmaların tümü dikkate alınarak yapılan analizlerde finansal performans ile sermaye yapısı arasında istatistiksel açıdan önemli bir ilişki bulunmuştur. Firmalar ayrı ayrı değerlendirildiğinde bu ilişkinin özel hastaneler ve medikal firmalar için geçerli olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, CHAID Karar Ağacı ile özel sağlık sektöründe yer alan firmaların finansal profilleri; sermaye yapısının riskli olma ve olmama durumuna göre 10 farklı profilde ortaya koyulmuştur.

Bu çalışmada sermaye yapısı riskli olan ve sermaye yapısı riskli olmayan firmaların profilleri belirlenmiştir. Sermaye yapısı; risk, karlılık ve sermaye maliyeti ilişkilerine göre belirlenir ve her işletme sermaye yapısını oluştururken bu üç unsuru göz önünde bulundurur. Araştırma sonuçlarına göre riskli firmaların risk düzeylerini düşürmek istemeleri durumunda risksiz firmaların profillerini ve finansal göstergelerini dikkate alarak benchmarking yapmalarını önerebiliriz.

**Anahtar Kelimeler:** Sermaye Yapısı, Finansal Performans, Özel Sağlık Sektörü, Hastaneler, Medikal Firmalar, İlaç Firmaları, Oran Analizi, Veri Madenciliği, Chaid Karar Ağaçları

## **ABSTRACT**

Today's increasingly competitive environment conditions, force the companies to use their resources in an optimal way. To achieve this, periodically the company managers need measurements and evaluations in order to determine deviations from the plans and to see the market position against the competitors.

Capital structure represents assets and cash flows of the companies' rights and allows the determination of the company's structure. In broad sense the capital structure itself is an effective factor of the whole capital cost of the company and represents long-term investor debts and capital stocks' expected income rates. The aim of the financial manager is to maximize the value of the firm for the partners by forming the capital structure that will best respond the firm necessities, in other words to reach the optimum capital structure. To reach the optimal composition of the capital, the managements form capital combinations by making various analyses. The capital structure decisions are vital in our country and all over the world. Issues connected with the capital structure decisions are related with the kind of financial resources of the firms, the change in rates and values by the time.

The compositions of the optimal capital formed by the management will achieve increase in the firm income, resistance against competitive situations and increase in management performance and profit. Thus, the analysis of the capital structure of the management is essential for the financial success.

The goal of this study is to determine the capital structure and financial index of the private hospitals, drug and medical firms showing activities in private health care sector of Turkey.



Between the years 2002-2011, all the private hospitals, medical and drug firms that had data in Turkish Central Bank form the environment of this study. In this study, all the data available for analysis was used without sampling. To determine the capital structure of the private medical companies rate analysis, chi-square test to establish the relation between the capital structure and financial performance and finally for the profiling of the companies according to their capital structure, one of the data mining method that CHAID Decision Tree Method were used.

According to the findings, 297 of 526 firms related in the study (56.4%) the capital structures have no risk but 229 of them (43.6%) have risky capital structures. Also, 140 of the 526 firms (26.6%) have negative (bad) financial performance whereas 386 of them (73.4%) have positive(good) financial performance. When the firms are analyzed individually, this relation is valid for the private hospitals and medical firms. In addition, the financial profiles of the firms in the private health sector is evaluated by CHAID Decision Tree Method and shown in 10 different profiles according to the capital structure risky and not risky.

In this study the profiles of the firms with risky and not risky capital structures were determined. The capital structure is determined by risk, profitability and cost of capital relationship and each firm must take three main points in consideration during the construction of the capital structure. According to the results of the study, if the risky firms decide to decrease their risk levels we advise them to perform benchmarking by studying the profiles and financial indices of the firms without risk.

**Keywords:** Capital Structure and Financial Performance, Private Health Sector, Hospitals, Medical Companies, Pharmaceutical Companies, Ratio Analysis, Data Mining, CHAID Decision Trees

## İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR .....	I
ÖZET .....	II
ABSTRACT .....	IV
TABLolar LİSTESİ .....	XIV
GRAFİKLER LİSTESİ .....	XV
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	XVIII
KISALTMALAR LİSTESİ .....	XIX
GİRİŞ ve AMAÇ .....	1
BÖLÜM I. SERMAYE YAPISI VE SERMAYE YAPISI YAKLAŞIMLARI.....	4
1.1 Sermaye Yapısı.....	4
1.1.1.Yabancı Kaynak ile Öz Sermayeyi Ayırıcı Özellikler .....	5
1.1.1.1.Süre .....	6
1.1.1.2.Firmanın Geliri Üzerindeki Talep Hakkı.....	6
1.1.1.2.1.Talepte Öncelik.....	6
1.1.1.2.2.Talepte belirlilik .....	7
1.1.1.2.3.Talep Tutarı .....	7
1.1.1.3.Firmanın Varlıkları Üzerindeki Talep Hakkı .....	7
1.1.1.4.Yönetime Katılma Hakkı.....	8
1.2.Optimal Sermaye Yapısı.....	8
1.2.1.Optimal Sermaye Yapısı Saptanmasında Kullanılan Yöntemler .....	10
1.2.1.1.Faiz ve Vergiden Önce Kar- Hisse Başına Gelir Analizi .....	10
1.2.1.2.Karşılama Rasyoları .....	11
1.2.1.3.Nakit Akış Analizi .....	12
1.2.1.4.Aynı Endüstri Kolunda Benzer Firmaların Sermaye Yapısı ve Tipik Oranlar ile Karşılaştırılması.....	12
1.2.2.Firmaları Optimal Sermaye Yapısından Uzaklaştıran Nedenler .....	13
1.3.Finansman Kaynakları .....	14

1.3.1.Yabancı Kaynaklarla Finansman.....	14
1.3.1.1.Kısa Süreli Finansman Kaynakları.....	15
1.3.1.1.1.Kısa Süreli Ticari Krediler (Satıcı Kredileri) .....	17
1.3.1.1.2.Kısa Süreli Banka Kredileri.....	18
1.3.1.1.3.Finansman Bonoları.....	20
1.3.1.1.4.Diğer Kısa Vadeli Finansman Kaynakları.....	21
1.3.1.1.4.1.Ödenecek Giderler .....	22
1.3.1.1.4.2.Ödenecek Vergi, Resim ve Sigorta Primleri .....	22
1.3.1.1.4.3.Depozito ve Teminat Alınması.....	22
1.3.1.1.5.Kısa Süreli Kaynaklar Arasında Seçim Yapma.....	22
1.3.1.2.Orta Süreli Finansman Kaynakları .....	23
1.3.1.2.1.Orta Vadeli Banka Kredileri.....	24
1.3.1.2.2.Taksitli Donatım Kredileri.....	26
1.3.1.2.3.Dönen (Devreden- Rotatif- Revolving) Krediler.....	26
1.3.1.2.4.Orta Süreli Satıcı Kredileri .....	27
1.3.1.2.5.Uluslar arası Finans Pazarlarından (Euro- Pazarlardan) Borçlanma .....	28
1.3.1.2.6.Finansal Kiralama (Donatım Kiralaması Yoluyla Finansman- Leasing) .....	29
1.3.1.2.7.Forfaiting .....	31
1.3.1.2.8.Diğer Orta Süreli Finansman Kaynakları .....	33
1.3.1.3.Uzun Süreli Finansman Kaynakları.....	33
1.3.1.3.1.Uzun Vadeli Banka Kredileri .....	34
1.3.1.3.2.Tahvil Çıkarılması Yoluyla Kaynak Sağlanması .....	35
1.3.1.3.2.1.Tahvil Türleri ve Özellikleri.....	36
1.3.1.3.2.1.1.Kamu Sektör Tahvilleri .....	37
1.3.1.3.2.1.1.1.Devlet Tahvilleri ve Hazine Bonoları.....	37
1.3.1.3.2.1.1.2.Gelir Ortaklığı Senetleri .....	37
1.3.1.3.2.1.2.Özel Sektör Tahvilleri .....	38
1.3.1.3.2.1.2.1.Garantili ve Garantisiz Tahviller .....	38
1.3.1.3.2.1.2.2.Primli ve Primsiz Tahviller .....	38
1.3.1.3.2.1.2.3.Sabit ve Değişken Faizli Tahviller .....	38
1.3.1.3.2.1.2.4.İkramiyeli Tahviller.....	39
1.3.1.3.2.1.2.5.Hisse Senedi Satın Alma Hakkı Veren Tahviller (Warrant) .	39
1.3.1.3.2.1.2.6.Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil .....	39
1.3.1.3.2.1.2.7.Kara İştirakli Tahviller .....	40

1.3.1.3.2.1.2.8.Endeksli Tahviller .....	40
1.3.1.3.2.1.2.9.Rüçhan Haklı Tahviller .....	40
1.3.1.3.2.2.Tahvilin Üstünlükleri ve Sakıncaları .....	41
1.3.1.3.3.Bankalar Dışındaki Finans Kurumlarından İpotek Karşılığı Kredi Sağlanması.....	42
1.3.1.3.4.Diğer Uzun Süreli Yabancı Kaynaklar .....	42
1.3.1.3.4.1.Taşınmaz (Gayrimenkul) Rehniyle Güvence Altına Alınmış Senet Çıkarma .....	42
1.3.1.3.4.2.Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri (KZOB) Çıkarılması .....	42
1.4.Öz Sermaye ile Finansman .....	43
1.4.1.Öz Sermaye ile Finansmanın Değerlendirilmesi .....	44
1.4.1.1.Öz Sermaye ile Finansmanın Avantajları .....	45
1.4.1.2.Öz Sermaye ile Finansmanın Dezavantajları.....	45
1.4.2.Bireysel İşletmelerde Öz Sermaye ile Finansman .....	46
1.4.2.1.Anonim Şirketlerde Hisse Senedi Çıkarılması Yoluyla Finansman.....	46
1.4.2.1.1.Hisse (Pay) Senetlerinin Tanımı, Şekil Şartları ve Hukuki Özellikleri ...	46
1.4.2.1.1.1.Hisse Senedi Türleri .....	48
1.4.2.1.1.1.1.Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri .....	48
1.4.2.1.1.1.2.Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri .....	48
1.4.2.1.1.1.3.Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri.....	49
1.4.2.1.1.1.4.Oydan Yoksun Hisse Senetleri .....	49
1.4.2.1.1.1.5.Nakit Karşılığı veya Aynı Sermaye Karşılığı Çıkarılan Hisse Senetleri .....	50
1.4.2.1.1.1.6.Primli ve Primsiz Hisse Senetleri .....	50
1.4.3.Kar Dağıtım Politikaları .....	50
1.4.3.1.Kar Dağıtım Politikası Çeşitleri .....	51
1.4.3.1.1.Sabit Oranlı Kar Payı Ödemesi .....	52
1.4.3.1.2.Düzenli Sabit Miktarda Kar Payı Ödemesi .....	52
1.4.3.1.3.Düzenli Sabit Miktarda Kar + Eklemeler .....	52
1.4.4.Kar Payı Ödeme Şekilleri .....	53
1.4.4.1.Nakit Ödeme.....	53
1.4.4.2.Kar Payı Olarak Hisse Senedi Verilmesi.....	53
1.4.4.3.Hisse Senetlerinin Geri Satın Alınması .....	54
1.4.4.4.Mal Olarak Kar Payı Ödemeleri .....	54

1.4.4.5.Kar Payı Olarak İntifa Senedi.....	55
1.4.5.Kar Payı Dağıtım Politikasına Etki Eden Faktörler.....	55
1.4.5.1.Yasal Kurallar.....	55
1.4.5.2.İşletmenin Likidite Durumu.....	55
1.4.5.3.Borçların Ödenmesi.....	56
1.4.5.4.Kredi Sözleşmesinde Yer Alan Koşullar.....	56
1.4.5.5.Aktif Varlıkların Büyüme Hızı.....	56
1.4.5.6.Kazançlarda Düzenlilik.....	56
1.4.5.7.Pay Sahiplerinin Vergi Durumu.....	57
1.4.5.8.Yöneticilerin Durumu.....	57
1.4.5.9.Enflasyon.....	57
1.5.Otofinansman.....	58
1.5.1.Açık Otofinansman.....	58
1.5.1.1.Dağıtılmayan Karlar.....	59
1.5.1.2.Yedek Akçeler.....	59
1.5.1.3.Karşılıklar.....	59
1.5.1.4.Amortismanlar.....	60
1.5.2.Gizli Otofinansman.....	60
1.6.Sermaye Yapısı ile İlgili Kararları Etkileyen Faktörler.....	61
1.6.1.Satışların Büyüme Hızı.....	62
1.6.2.Satışların Tutarlılığı.....	62
1.6.3.Endüstrideki Rekabet.....	62
1.6.4.İşletmenin Varlıklarının Yapısı.....	63
1.6.5.Yönetici ve Ortakların Riske ve Denetime Karşı Davranışları.....	63
1.6.6.Kredi Verenlerin İşletmeye Karşı Tutumu.....	63
1.6.7.Zamanlama.....	63
1.6.8.Esneklik.....	64
1.6.9.Finansal Kaldıraçtan Yararlanma.....	64
1.7.Sermaye Yapısı ile İlgili Yaklaşımlar.....	64
1.7.1.Klasik Sermaye Yapısı Yaklaşımları.....	64
1.7.1.1.Net Gelir Yaklaşımı.....	66
1.7.1.2.Net Faaliyet Geliri Yaklaşımı.....	67
1.7.1.3.Geleneksel Yaklaşım.....	69
1.7.1.4.Modigliani- Miller Yaklaşımı.....	70

1.7.2.Sermaye Yapısına İlişkin Güncel Yaklaşımlar.....	74
1.7.2.1.Finansal Hiyerarşi Teorisi .....	75
1.7.2.2.Denge Teorisi .....	76
1.7.2.3.Vekâlet Teorisi .....	78
1.7.2.4.Açıklama Teorisi .....	80
<b>BÖLÜM II. PERFORMANS KAVRAMI VE FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜMÜ .....</b>	<b>83</b>
2.1.Performans Kavramı ve Performans Ölçümü.....	86
2.1.1.Performans Boyutları.....	86
2.1.1.1.Etkenlik ve Etkililik .....	87
2.1.1.2.Verim ve Verimlilik .....	88
2.1.1.3.Kalite .....	89
2.1.1.4.Yenilik.....	90
2.1.1.5.Karlılık ve Bütçeye Uygunluk .....	91
2.2.Performans Yönetimi.....	92
2.3.Performans Değerleme .....	94
2.3.1.Performans Değerleme Yaklaşımları.....	96
2.3.1.1.Dengeli Performans Değerleme Modeli .....	96
2.3.1.2.Paydaş Temelli Performans Değerleme .....	97
2.3.1.3.Lynch- Cross Performans Piramidi.....	99
2.4.Performans Göstergeleri .....	100
2.4.1.Girdi Göstergeleri .....	101
2.4.2.Çıktı Göstergeleri.....	102
2.4.3.Sonuç Göstergeleri.....	103
2.4.4.Verimlilik Göstergeleri .....	104
2.4.5.Etkililik Göstergeleri.....	104
2.4.6.Kalite Göstergeleri .....	104
2.5.Finansal Performans ve Ölçümü.....	109
2.5.1.Finansal Performans Ölçümünde Kullanılan Yöntemler.....	113
2.5.1.1.Rasyo Analizi.....	114
2.5.1.2.Katma Değer Analizi .....	116
2.5.1.3.Verimlilik Analizi .....	117
2.5.1.4.Karlılık ve Bütçeye Uygunluk .....	119

2.5.2.Finansal Performans Ölçümünde Kullanılan Endeksler .....	120
2.5.2.1.Finansal Esneklik Endeksi (FEE) .....	120
2.5.2.2.Hastane Finansal Yaşam Endeksi .....	120
2.5.2.3.Finansal Performans Endeksi .....	120
<b>BÖLÜM 3. TÜRKİYE’DE ÖZEL SAĞLIK KURULUŞLARI VE SINIFLANDIRILMASI</b> .....	<b>121</b>
3.1.Özel Hastane Kavramı, Türleri, Temel Özellikleri ve Sınıflandırılması.....	121
3.1.1.Özel Hastanelerin Hizmet ve Çalışma Esasları .....	123
3.2.Medikal Firmaların Hizmet ve Çalışma Esasları.....	127
3.2.1.Tıbbi Cihaz Sektörü Hakkında Genel Bilgiler.....	127
3.2.2.Medikal Firmaların Hizmet ve Çalışma Esasları .....	130
3.3.İlaç Firmalarının Hizmet ve Çalışma Esasları .....	141
3.3.1.İlaç Sektörü Hakkında Genel Bilgiler.....	141
3.3.2.Beşeri Tıbbi Ürünler İmalathaneleri Yönetmeliği .....	143
<b>BÖLÜM 4. GEREÇ VE YÖNTEM</b> .....	<b>150</b>
4.1.Problem Durumu .....	150
4.2.Problem Cümlesi .....	150
4.3.Araştırmanın Amacı .....	150
4.4.Araştırmanın Önemi .....	151
4.5.Evren ve Örneklem.....	151
4.6.Veri Kaynakları .....	151
4.7.Analiz Tekniği .....	151
4.8.Değişkenler.....	152
4.9.Sınırlılıklar.....	157
4.10.Bilimsel Beklentiler ve Katkıları .....	157
<b>BÖLÜM 5. BULGULAR</b> .....	<b>158</b>
5.1.Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Sermaye Yapısının Belirlenmesi .....	158
5.2.Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Finansal Durum Analizi.....	159
5.2.1. Likidite Durumu .....	159
5.2.1.1.Cari Oran.....	159
5.2.1.2.Asit-Test Oranı.....	160

5.2.1.3. Nakit Oranı.....	161
5.2.1.4. Stokların Dönen Varlıklara Oranı .....	162
5.2.1.5. Kısa Vadeli Alacakların Dönen Varlıklara Oranı .....	163
5.2.2.Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Sermaye Yapısı Durumu.....	164
5.2.2.1. Yabancı Kaynak Toplamının Varlık (Aktif) Toplamına Oranı ....	164
5.2.2.2. Öz Kaynakların Aktif Toplamına Oranı .....	165
5.2.2.3.Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı.....	166
5.2.2.4.Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı .....	167
5.2.2.5.Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı .....	168
5.2.2.6.Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Yabancı Kaynaklar Toplamına Oranı .....	169
5.2.2.7.Kısa Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı .....	170
5.2.2.8.Banka Kredilerinin Yabancı Kaynak Toplamına Oranı.....	171
5.2.2.9.Dönen Varlıkların Aktif Toplamına Oranı .....	172
5.2.3.Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Etkinlik Durumu .....	173
5.2.3.1.Stok Devir Hızı .....	173
5.2.3.2. Alacak Devir Hızı .....	174
5.2.3.3. Çalışma Sermayesi Devir Hızı.....	175
5.2.3.4. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı .....	176
5.2.3.5. Maddi Duran Varlıkların Devir Hızı.....	177
5.2.3.6.Aktif Devir Hızı .....	178
5.2.4.Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Karlılık Durumu.....	179
5.2.4.1.Net Karın Öz Kaynağa Oranı.....	179
5.2.4.2.Net Karın Aktif Toplamına Oranı .....	180
5.2.4.3.Faaliyet Karının Net Satışlara Oranı .....	181
5.2.4.4.Brüt Satış Karının Net Satışlara Oranı.....	182
5.2.4.5.Net Karın Net Satışlara Oranı .....	183
5.2.4.6.Satılan Malın Maliyetinin Net Satışların Maliyetine Oranı .....	184
5.2.4.7.Faaliyet Giderlerinin Net Satışlara Oranı .....	185
5.2.4.8. Faiz Giderlerinin Net Satışlara Oranı .....	186



5.3. Sermaye Yapısı ve Finansal Performans İlişkisi .....	187
5.3.1. Özel Sağlık Sektörünün (tümü) Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) İlişkisi .....	187
5.3.2. Medikal Firmaların Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) İlişkisi .....	189
5.3.3. İlaç Firmaların Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) İlişkisi .....	191
5.3.4. Özel Hastanelerin Firmaların Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) İlişkisi .....	193
5.4. Sermaye Yapısına göre Şirketlerin Profillendirilmesi.....	194
BÖLÜM 6. SONUÇ VE ÖNERİLER .....	200
BÖLÜM 7. KAYNAKÇA .....	203

## TABLÖLAR LİSTESİ

<b>Tablo 1.</b> Finansal Veriler ve Tanımları.....	153
<b>Tablo 2.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Sermaye Yapısı Durumu .....	158
<b>Tablo 3.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Finansal Performans Durumu.....	158
<b>Tablo 4.</b> Finansal Performans ve Sermaye Yapısı İlişkisi.....	187
<b>Tablo 5.</b> Ki Kare Testi Analiz Sonuç Tablosu .....	188
<b>Tablo 6.</b> Medikal Firmaların Finansal Performansı ile Sermaye Yapısı İlişkisi .....	189
<b>Tablo 7.</b> Ki Kare Testi Analiz Sonuç Tablosu .....	190
<b>Tablo8.</b> İlaç Firmaların Finansal Performansı ile Sermaye Yapısı İlişkisi .....	191
<b>Tablo 9.</b> Ki Kare Testi Analiz Sonuç Tablosu .....	192
<b>Tablo 10.</b> Özel Hastanelerin Firmaların Finansal Performansı ile Sermaye Yapısı İlişkisi .... .....	193
<b>Tablo 11.</b> Ki Kare Testi Analiz Sonuç Tablosu .....	194
<b>Tablo 12.</b> Karar Ağacı Tablosu.....	196
<b>Tablo 13.</b> Sermaye Yapısı Riskli Olmayan Firmaların Profili.....	197
<b>Tablo 14.</b> Sermaye Yapısı Riskli Olan Firmaların Profili .....	198

## GRAFİKLER LİSTESİ

<b>Grafik 1.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Cari Oran Durumu .....	159
<b>Grafik 2.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Asit - Test Oranı.....	160
<b>Grafik 3.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Nakit Oran Durumu .....	161
<b>Grafik 4.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Stokların Dönen Varlıklara Oranı .....	162
<b>Grafik 5.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Kısa Vadeli Alacakların Dönen Varlıklara Oranı .....	163
<b>Grafik 6.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Yabancı Kaynak Toplamının Varlık (Aktif) Toplamına Oranı.....	164
<b>Grafik 7.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Öz Kaynakların Aktif Toplamına Oranı .....	165
<b>Grafik 8.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı .....	166
<b>Grafik 9.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı .....	167
<b>Grafik 10.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı .....	168
<b>Grafik 11.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Yabancı Kaynaklar Toplamına Oranı .....	169
<b>Grafik 12.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Kısa Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı .....	170
<b>Grafik 13.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Banka Kredilerinin Yabancı Kaynak Toplamına Oranı .....	171

<b>Grafik 14.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Dönen Varlıkların Aktif Toplamına Oranı.....	172
<b>Grafik 15.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Stok Devir Hızı .....	173
<b>Grafik 16.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Alacak Devir Hızı .....	174
<b>Grafik 17.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Çalışma Sermayesi Devir Hızı.....	175
<b>Grafik 18.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı .....	176
<b>Grafik 19.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Maddi Duran Varlık Devir Hızı .....	177
<b>Grafik 20.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Aktif Devir Hızı .....	178
<b>Grafik 21.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Net Karın Öz Kaynağa Göre Oranı .....	179
<b>Grafik 22.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Net Karın Aktif Toplamına Oranı.....	180
<b>Grafik 23.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Faaliyet Karının Net Satışlara Oranı .....	181
<b>Grafik 24.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Brüt Satış Karının Net Satışlara Oranı .....	182
<b>Grafik 25.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Net Karın Net Satışlara Oranı .....	183
<b>Grafik 26.</b> Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Satılan Malın Maliyetinin Net Satışların Maliyetine Oranı .....	184

**Grafik 27.**Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Faaliyet Giderlerinin Net Satışlara Oranı ..... 185

**Grafik 28.**Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Faiz Giderlerinin Net Satışlara Oranı ..... 186

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.CHAID Karar Ağacı .....	195
---------------------------------	-----

## KISALTMALAR LİSTESİ

- BEP:** Basic Earning Power
- CP:** Sermaye Yapısı
- EKD:** Ekonomik Katma Değer
- EVA:** Economic Value Added
- FEE:** Finansal Esneklik Endeksi
- FP:** Finansal Performans
- FVÖK:** Faiz ve Vergiden Önce Kar
- GMP:** Good Manufacturing Practice
- HBG:** Hisse Başına Gelir
- KZOB:** Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri
- MM:** Modigliani- Miller Yaklaşımı
- NBD:** Net Bugünkü Değer
- OYHS:** Oydan Yoksun Hisse Senetleri
- PBG:** Pay Başına Gelir
- SPK:** Sermaye Piyasası Kurumu
- T.T.K:** Türk Ticaret Kanunu
- VZA:** Veri Zarflama Analizi

## Giriş ve Amaç

Günümüzde, değişen rekabet koşulları sağlık işletmeleri üzerinde finansal ve yönetim açısından olumsuz etkilere sahiptir. İşletmeler artan rekabet ve değişen çevre koşullarına uyum sağlayabilmek ve belirledikleri hedeflerin hangi aşamasında olduklarını tespit edebilmek için performans ölçümüne ihtiyaç duymaktadırlar.

Performans ölçümü, bir kurumun kullandığı kaynakları, ürettiği ürünleri ve hizmetleri, elde ettiği sonuçları takip etmesi için düzenli ve sistematik biçimde veri toplanması, bunların analiz edilmesi ve raporlanması süreci olarak tanımlanır. Performans ölçümü, kurumun önceden belirlenen stratejik amaçları ve hedefleri doğrultusunda ne kadar ilerleme gösterdiğinin, kurumun güçlü ve zayıf yönlerinin ve kurumun gelecekteki önceliklerinin belirlenmesine yardımcı olur.

Sermaye yapısı ise finans literatüründe üzerinde en çok durulan konulardan birini oluşturmaktadır. Sermaye yapısı ile ilgili olarak gelişmiş ülkelerde kurumsal ve uygulamalı birçok çalışma yapılmıştır. Konu ülkemizde de büyük ilgi görmüş ve birçok çalışmayı etkilemiştir. Sermaye yapısı konusunun önemi, sermaye yapısı kararlarının işletmenin sermaye maliyetini, sermaye bütçelemesini ve işletme piyasa değerini doğrudan etkilemesinden kaynaklanmaktadır. Daha farklı bir deyiş ile sermaye yapısı kararları işletmenin sermaye maliyetinin hesaplanmasında yararlanılan borç ve özsermaye ağırlıklarını belirler. İşletmelerin finansal yapıları; büyüklüklerine, çalışma alanlarına göre zaman içinde farklılık gösterebilir. Borç/özsermaye oranı her işletmede ve zaman içinde farklı olabilir. Sermaye yapısı, işletmenin başarısında önemli rol oynayan ve stratejik finansal kararların temel dayanağını oluşturan hayati öneme sahip bir olgudur. Öte yandan, sermaye maliyetinin en düşük ve aynı zamanda işletme piyasa değerinin en yüksek olmasını sağlayan bir sermaye yapısının varlığı, araştırmacıların dikkatlerini, literatürde optimum sermaye yapısı olarak adlandırılan borç ve özsermaye bileşimi üzerine yoğunlaşmasına neden olmuştur. İşletme finansmanı ile ilgili en önemli konunun sermaye yapısını oluşturan borç ve özsermaye bileşiminin işletmenin sermaye maliyetinin minimuma ve piyasa değerinin de maksimuma ulaşmasını sağlayacak şekilde saptanması



olduğu vurgulanabilir. Ülkemizde yapılan çalışmaların büyük bölümünün, finans kuramında yer etmiş çalışmaların Türkiye’de sınanması şeklinde olduğu ve Türk firmaları için bir ‘‘optimum sermaye yapısı’’nın varlığının sorgulandığı görülmektedir.

Bir firmanın sermaye yapısının oluşturulmasında kullanılan kaynakların, o firmanın finansal performansına etkisi yadsınmaz bir gerçektir. Bu doğrultuda çalışmanın amacı, ülkemizdeki özel sağlık kurumlarının sermaye yapısı ve finansal performans ilişkisini analiz etmek ve bu firmaların finansal verilerinden yararlanılarak, sermaye yapısı ile finansal performansı arasında ilişki kurmaktır. Bununla birlikte Türkiye’de özel sağlık sektöründe faaliyet gösteren özel hastanelerin, medikal firmaların, ilaç firmalarının sermaye yapılarını etkileyen finansal faktörleri analiz etmek ve finansal performanslarını arttırıcı önerilerde bulunmak amaçlanmıştır.

Ülkemizde sağlık sektörü incelendiğinde farklı mülkiyette, farklı finansman kaynaklarıyla faaliyet gösteren sağlık işletmelerinin olduğu görülmektedir. Sermaye yapısı analizi, ülkemizdeki özel hastaneler, ilaç firmaları ve medikal firmalar gibi özel sağlık kuruluşlarının finansal kaynak dağılımını ortaya koymak ve finansal durumlarının değerlendirilmesi açısından önem taşımaktadır. Özel sağlık sektöründeki işletmelerin sermaye yapılarının belirlenmesi, ülkemizde faaliyet gösteren özel sağlık işletmelerinin finansal performansını arttırmak için gereklidir. Bu çalışmada da Türkiye’de özel sağlık sektöründe faaliyet gösteren özel hastanelerin, ilaç firmalarının ve medikal firmaların sermaye yapıları belirlenmiş ve sermaye yapılarını etkileyen finansal faktörler analiz edilmiştir. 2002-2011 yılları arasında T.C. Merkez Bankası’nda verisi bulunan tüm özel hastaneler, medikal firmalar ve ilaç firmaları bu çalışmanın evrenini oluşturmaktadır. Çalışmada, rnekleme çekilmeden analize elverişli verilerin tamamı kullanılmıştır. Özel sağlık kurumlarının sermaye yapılarını belirlemek için oran analizi; sermaye yapısı ve finansal performans arasındaki ilişkinin tespit edilmesi için kıkare bağımsızlık testi ve son olarak sermaye yapısına göre şirketlerin profillendirilmesi için veri madenciliği yöntemlerinden CHAID Karar Ağacı yöntemi kullanılmıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde sermaye yapısının tanımı, optimal sermaye yapısı ve optimal sermaye yapısının saptanmasında kullanılan yöntemler, yabancı kaynakla finansman ve özkaynaklarla finansmanın değerlendirilmesi ve sermaye yapısı yaklaşımları detaylıca ele alınmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde genel olarak performans kavramından bahsedilmiş ve tanımı yapılmıştır. Daha sonra çalışmanın konusu ile bağlantılı olarak finansal performans kavramına değinilmiştir ve finansal performans ölçümü ve ölçümünde kullanılan yöntemler hakkında genel bilgiler verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde özel sağlık kuruluşları hakkında bilgiler verilmiştir. Özel sağlık kuruluşlarının içinde yer alan özel hastaneler, medikal firmalar ve ilaç firmaları hakkında genel bilgiler verilip hizmet ve çalışma esasları yine bu bölüme dâhil edilmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde araştırmanın amacı, önemi, evren ve örnekleme, veri kaynakları, analiz tekniği, değişkenler, sınırlılıklar, bilimsel beklentiler ve katkılar belirtilmiştir.

Çalışmanın beşinci bölümünde yapılan araştırmada çıkan sonuçlar detaylı bir biçimde ele alınmıştır. Özel sağlık sektöründeki firmaların finansal durum analizi; likidite durumu, sermaye yapısı durumu, etkinlik durumu ve karlılık durumu şeklinde ele alınmıştır. Daha sonra sermaye yapısı ve finansal performans ilişkisinin analizi önce tüm sağlık sektörü adına analiz edilmiş daha sonra özel sağlık sektöründe yer alan; özel hastaneler, medikal firmalar ve ilaç firmaları olarak ayrı ayrı analiz edilmiş ve yorumlanmıştır.

Çalışmanın son bölümünde ise yapılan araştırmanın sonucunda elde edilen bulgular yorumlanmış ve çalışmanın sonucuna bağlı olarak öneriler geliştirilip sunulmuştur.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### SERMAYE YAPISI VE SERMAYE YAPISI YAKLAŞIMLARI

#### 1.1.Sermaye Yapısı

Finansman planları (proforma fon akış tablosu, nakit bütçeleri) gelecek dönem veya dönemlerde firmanın gereksineceği fonların tutarı ile ihtiyaç süresini gösterirler. Fon gereksinim tutar ve süresinin saptanması finans yöneticisinin görevi olduğu gibi, bu gereksinimin hangi tür finansman kaynakları ile sağlanacağını kararlaştırılması da yöneticinin görevleri arasındadır (Akgüç, 2010: 481).

Sermaye yapısının belirlenmesi kararı sermaye maliyetleri, sermaye bütçesi kararları ve işletmenin piyasa değeri üzerinde direk etkiye sahip olduğundan dolayı, işletmeler için çok önemlidir. Sermaye yapısı en basit şekilde işletme faaliyetlerinin finansmanında kullanılan uzun dönemli borç ve öz sermayenin birleşimine verilen addır (Yükçü ve diğerleri, 1999: 917).

Trussel (2012: 1)'a göre sermaye yapısı, örgütün yatırım projelerini ve programlarını finanse etmek için göreceli miktarda kullandığı borçtur. Örgütlerin göreceli miktarda kullandıkları borç, örgütün olası finansal problemlerini ve sermaye maliyetini belirlemek için kullanılır.

Kabakçı (2008: 168)'nın tanımıyla sermaye yapısı, finansal kaynakların özsermaye ve yabancı kaynaklar arasındaki dağılımını ifade eder. İşletmelerin finansal yapıları; büyüklüklerine, çalışma alanlarına göre zaman içinde farklılık gösterebilir. Borç/özsermaye oranı her işletmede ve zaman içinde farklı olabilir.

Kötü sermaye yapısı kararları sermaye maliyetlerini yükseltir. Bu durum yatırımları etkiler. Aynı şekilde iyi belirlenmiş sermaye yapıları sermaye maliyeti düşürerek

yatırımları çeker. Sonuçta işletmenin varlığı dolayısıyla sahiplerinin varlığı artar (Yükücü ve diğerleri, 1999: 917).

Bir firma, genel olarak, başlıca iki kaynaktan gereksinim duyduğu fonları sağlar: (1) Yabancı kaynak (2) Öz sermaye (Özkaynak). Yabancı kaynak (borç), firma dışından sağlandığı halde; öz sermaye firma tarafından yaratılacağı gibi (dağıtılmamış karlar, yedek akçeler vb.), firma dışından da (sermaye artışı, yeni ortaklar alınışı, birikim sahiplerine pay senedi, katılma intifa senedi satışı vb.) sağlanabilir (Akgüç, 2010: 481).

Öz kaynaklar işletmelerin kuruluşlarında veya faaliyetleri esnasında firmanın sahip veya ortakları tarafından sağlanan kaynaklar olarak tanımlanır. Öz kaynaklar yasal yapısı ne olursa olsun yeni kurulan işletmeler için ilk fon kaynağını oluşturdukları gibi yabancı kaynakla finanslama için de bir güvence unsuru oluştururlar. Hiçbir işletme öz kaynak temeline dayanmadan yabancı kaynaklar ile finanslama yapamaz. Yabancı kaynaklar, işletmenin sahip olduğu varlıkların sağlandığı kaynakların 3. kişilerden sağlanmış olan kısmına verilmiş olan genel addır. Diğer bir tanımla yabancı kaynaklar işletmeler dışındaki kişi veya kuruluşlardan faiz karşılığında belirli bir süre kullanılıp geri ödenmek üzere alınan fonlardır. İşletmeler, temel amaçlarını gerçekleştirmek için yürütecekleri faaliyetlere ilişkin finansman ihtiyaçlarını yalnızca öz kaynaklar ile karşılayamaz. Hemen her tür işletme az veya çok yabancı kaynaktan yararlanır. Ancak yararlanılacak yabancı kaynağın miktarı ve türünün işletme yönetimi açısından önemi son derece fazladır (Özgülbaş, 2010: 45).

### **1.1.1 Yabancı Kaynak ile Öz Sermayeyi Ayırıcı Özellikler**

Kredi, ödünç ilişkisi ifade eden borçla, mülkiyet ilişkisi kuran öz sermaye arasındaki ayırıcı nitelikler, dört başlık altında toplanabilir: (i) Süre, (ii) Firma geliri üzerinde talep hakkı, (iii) Firmanın varlıkları üzerinde talep hakkı, (iv) Yönetime katılma hakkı (Akgüç, 2010: 482).

### **1.1.1.1. Süre**

Yabancı kaynağın (borcun) süresi ne kadar uzun olursa olsun, firma ile krediyi verenler arasında saptanan belirli bir tarihte borcun geri ödenmesi, yükümlülüğün yerine getirilmesi zorunludur (Akgüç, 2010: 482).

Öz sermayenin ise belirli bir süresi yoktur; firma açısından sürekli bir kaynak niteliği taşır. Firmanın sahip veya sahiplerinin, firmaya yaptıkları yatırımı geri alabilmeleri için, firmadaki haklarını ya bir üçüncü kişiye devretmeleri ya da firmayı tasfiye yoluna gitmeleri veya yasal koşullara uyarak sermayeyi azaltmaları gereklidir. Yoksa öz sermayenin belirli bir tarihte geri ödenmesi, sermaye itfasının öngörüldüğü imtiyazlı şirketler dışında, söz konusu değildir (Akgüç, 2010: 482).

Öz kaynak finansmanında kaynak ediniminin sabit ödeme vadesi olmadığından sağlanan kaynak sürekli kullanıma açıktır. İşletmenin hisse senedi ihracı firmanın sermaye piyasasında değer kazanmasına olanak vereceğinden şirketin kredibilitesi artar. Bu nedenle, öz kaynak finansmanı işletmenin daha sonraki kaynak ihtiyacında olumlu etki yapabilir (Erol, 1999: 307).

### **1.1.1.2. Firmanın Geliri Üzerindeki Talep Hakkı**

Firmanın geliri üzerindeki talep hakkı açısından borç, öz sermayeden şu üç noktadan ayrılır:

#### **1.1.1.2.1. Talepte Öncelik**

Firmada alacaklının borcun geri ödenmesi konusunda öncelik hakkı vardır. Bir diğer ifade ile firmada her şeyden önce borçlar ödenir. Ortakların kar payları borçlardan sonra ödenir. Kar dağıtımında da bir öncelik hakkı olduğu unutulmamalıdır. Firmada

imtiyazlı hisse senedi varsa, T.T.K. hükümleri ve sözleşmeye göre bunların kar payı önce ödenir (Türko, 1994: 460).

#### **1.1.1.2.2. Talepte Belirlilik**

Firma, kar elde etsin veya etmesin, kullandığı yabancı kaynaklara karşılık olarak belirli oranda faiz ödemek zorunda olup, ödenecek faiz, kar-zarar ortaklığı belgesi, kara iştirakli tahviller gibi finansal varlıklar dışında, firmanın gelirine bağlı bir değişme göstermez (Akgüç, 2010: 482).

#### **1.1.1.2.3. Talep Tutarı**

Firmaya borç verenlerin, talep tutarı belirli, sınırlı olduğu ve anapara ve faiz ödemeleri sürelerinde yerine getirilmediğinde, yasal yollara başvurmak hakları bulunduğu halde; firma sahip veya ortaklarının kardan alacakları pay, yıllar itibariyle dalgalanma gösterebilir. Kar sağlanamaması ya da yetkili organlarca kar dağıtılmamasına karar verilmesi durumunda, ortakların icra yollarına başvurarak kar payı almalarına olanak yoktur (Akgüç, 2010: 482).

#### **1.1.1.3. Firmanın Varlıkları Üzerinde Talep Hakkı**

Firmanın varlıkları üzerinde talep hakkı, daha çok firmanın tasfiyesi halinde söz konusudur. Firmanın tasfiyesi halinde, firmanın varlıkları üzerinde borç verenlerin, firmanın sahip ve ortaklarına kıyasla öncelik hakları vardır. Firmanın bütün borçları ödendikten sonra ancak kalan bakiye firmanın ortakları arasında paylaşılır (Akgüç, 2010: 483).

Ortak sayısının artması hisse başına kazancın düşmesine kazancın düşmesine neden olur. Hisse senedi finansman yönetiminde ihraç giderleri borçlanmaya göre daha yüksektir. Hisse senedi ihracının borçla değişimi olanaklı değildir. Sermaye birleşiminin akışkanlığı minimize edilmiş olur. Hisse senedi finansman yöntemi ile kaynak edinimi pazara işletmenin başarısı hakkında olumsuz sinyal verebilir (Erol, 1999: 307).

#### **1.1.1.4. Yönetime katılma hakkı**

Firmanın yönetimi, ilke olarak firmaya öz sermaye sağlamış sahip veya ortaklara aittir. Kredi verenlerin firmanın yönetiminde doğrudan söz hakları yoktur. Ancak kredi sözleşmesine konulacak özel koşullarla kredi verenlerin bir ölçüde de olsa firmanın yönetimine karışmak (müdahale etmek), yönetimin bazı faaliyetlerini sınırlamak olanakları söz konusudur (Akgüç, 2010: 483).

Ayrıca Ticaret Kanunumuz tahvil sahiplerinin bir genel kurul teşkil edeceğinden, şirket işlerinin kötü gittiği dönemlerden yönetim kuruluna bir temsilci göndererek tavsiyelerde bulunabileceğinden söz etmektedir (Türko, 1994: 461).

#### **1.2. Optimal Sermaye Yapısı**

İşletme yöneticileri, fon gereksinimlerinin ne kadarını borç, ne kadarını öz kaynaklarla karşılamalıdır? Başka bir ifadeyle, işletmenin sermaye yapısındaki borç/özsermaye oranı nasıl olmalıdır ki optimal olsun? Finans literatüründe, optimal sermaye yapısında yapılacak değişikliklerin, işletmenin piyasa değeri ve sermaye maliyetine etkileri tartışma konusudur (Ceylan, 2001: 204).

Kurama göre her firma, kendisi için optimal sermaye yapısını aramalı ve yatırım projelerini bu optimal yapıyı bozmayacak biçimde fonlamalıdır. Bir firma için optimal sermaye yapısına ulaşmak, sermaye maliyetini en düşük düzeye indirmek anlamında kullanılmaktadır. Başka bir deyişle firmanın piyasa değerini en yüksek düzeye çıkaran ve sermaye maliyetini en düşük düzeye indiren sermaye yapısı, firma için optimaldir. Gerek finans kuramcıları gerek finans yöneticileri arasında, borçlanma politikasının belirli yönleri konusunda görüş ayrılıkları olmakla beraber; bir firmanın optimum sermaye (kaynak) yapısını araması gerektiği konusunda tam bir görüş birliği vardır (Akgüç, 2010: 500).

Erol ve Sarıalsan (2008)'a göre borç kullanma oranı arttıkça, diğer koşulların aynı kaldığı varsayımı ile hissedarların karı ya da hisse başına kar artmaktadır. Ancak varsayıldığı gibi diğer koşullar aynı kalmamaktadır. Birincisi, işletmenin borcu arttıkça borç anapara ve faiz yükümlülüklerini geri ödememe riskini ifade eden işletmenin finansal riski de artmaktadır. İkincisi, finansal riskin arttığını düşünen borç verenler daha sonraki borçlanmalarda ya daha yüksek bir faiz oranı isteyeceklerdir ya da artık borç vermek istemeyeceklerdir. Böylece işletmenin borç kullanma oranı arttıkça belli bir noktadan sonra borçlanma maliyeti de artacaktır. Öte yandan borç kullanmaktan kaynaklanan finansal risk ile birlikte işletmenin faaliyet kaldırıcının sonucu olan işletme riski de hissedarlara aktarılacaktır. Çünkü işletmenin bir finansal darboğaza girmesi durumunda ve tasfiyesi gündeme geldiği zaman, hissedarlar borç verenlerden ya da alacaklılardan sonra tasfiye değerinden hak iddiasında bulunacaklardır. Dolayısıyla sermaye yapısını belirlemede borç ve öz kaynak bileşimini oluştururken, finansal kaldıraç kullanmanın hissedarların karında yarattığı artış avantajı ile birlikte neden olduğu finansal risk artışı arasında bir denge oluşturulmalıdır. Optimal sermaye yapısı olarak adlandırılan bu denge durumu ise, bir işletmenin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini minimum yapan ya da halka açık şirketlerde hisse senetlerinin fiyatını maksimum yapan sermaye bileşimi oranıdır.

Ceylan (2001)'e göre görüş sahiplerinden bir grup, sermaye yapısının sermaye maliyetini etkilediğini ileri sürmektedir. Bu görüş sahiplerine göre, toplam işletme karlılığı faiz oranına eşitse, öz sermaye karlılığı tüm borç oranları için aynıdır. Faiz oranı, toplam işletme karlılığından büyükse, özsermayenin karlılığı, finansal kaldıraç olumsuz çalışması nedeniyle borç oranı arttıkça giderek düşecektir. Eğer, faiz oranı, toplam işletme karlılığından küçük olsaydı, finansal kaldıraç olumlu çalışacağından, özsermaye karlılığı yükselecektir. Ancak, toplam sermaye içerisinde borç tutarı arttıkça, kredi verenlerin riskleri de artacaktır. Bu nedenle, işletmeye kredi verenler, borç tutarı optimum kabul edilen bir noktayı aştıktan sonra, risklerini karşılamak için daha yüksek faiz talep edeceklerdir.

Optimal sermaye yapısı ile ilgili ikinci görüş, modern görüştür. Bu görüşe göre, sermaye yapısının işletmenin piyasa değerini etkilemediği savunulmaktadır. Bu nedenle



sermaye yapısının olmayacağı ve böyle bir yapıyı aramamak gerektiği ileri sürülmektedir (Ceylan, 2001: 204).

Akgüç (2010)'a göre uygulamada temel sorun, finans yöneticisinin, kendi firması için optimal sermaye yapısını nasıl saptayacağıdır. Bu sorunun yanıtını bulmak için çeşitli analiz yöntemleri kullanılmaktadır. Ancak bu yöntemlerin hiçbiri kendi başlarına sorunun çözümü açısından yeterli değildir. Bununla beraber, sözü edilen yöntemler, finans yöneticisine bu konuda akılcı (rasyonel) karar almasını sağlayıcı yararlı bilgiler, göstergeler sağlayabilir. Finans yöneticisine, optimal sermaye yapısını verecek, sihirli bir formül mevcut değildir.

### **1.2.1. Optimal Sermaye Yapısının Saptanmasında Kullanılan Yöntemler**

Sermaye yapısı ile ilgili kararları etkileyen farklı etmenler olmasına karşın, bir firmanın optimal sermayesinin saptanması amacıyla kullanabileceği yöntemlere ihtiyacı vardır. Finans yöneticisinin, karar alırken uygulayabileceği başlıca yöntemler şunlardır:

#### **1.2.1.1. Faiz ve Vergiden Önce Kar- Hisse Başına Gelir Analizi**

Borçlanmanın başka bir deyişle finansal kaldıraç etkisinin incelenmesinde yaygın şekilde kullanılan araç, faiz ve vergiden önce kar (FVÖK) ile pay (hisse) başına gelir (PBG veya HBG) arasındaki ilişkinin analizidir. Bu yöntemin esası, “Faiz ve vergiden önce kar” ile ilgili çeşitli varsayımlar altında, alması (alternatif) finansman şekillerinin karşılaştırılmasına dayanır (Akgüç, 2010: 513). Bu analiz, başa baş noktasını belirlemek veya finansman kaynaklarındaki tutarsızlıkların saptanmasında kullanılır (Ergül, 2004: 136).

Yükü ve diğerleri (1999)'ne göre FVÖK ve HBG Analizi kullanılırken özellikle iki noktaya dikkat edilmelidir. Birincisi, faiz ve vergi öncesi karın başabaş yani kesişim noktasının üstünde ve altında olma olasılıklarıdır. Eğer altında kalma olasılığı çok düşük ise, işletme borçlanma yolu ile yani tahvil ihracı ile finansman kaynağı yaratma yoluna

gidebilir. İkinci nokta ise, piyasanın bu artan borç oranına tepkisidir. Çünkü borç arttığında işletmenin riski de artacaktır. Bu nedenle yöneticiler işletmenin piyasa değerindeki değişimi de göz önüne almalıdırlar.

Faiz ve Vergiden Önce Kar- Hisse Başına Gelir analiz yöntemi, firmanın likidite durumunu dikkate almadığı; borçlanmanın görünür maliyeti dışında getirdiği yükleri ihmal ettiği; çeşitli finansman seçeneklerinin hisse başına gelir üzerine etkisini sorunun odak noktası olarak ele aldığı yönlerinden eleştirilmekle beraber; diğer yöntemleri tamamlayıcı, finans yöneticisine finansman kararlarında ışık tutan yararlı bir araç olarak nitelendirilebilir (Akgüç, 2010: 517).

### **1.2.1.2.Karşılama Rasyoları**

İşletmeler sabit maliyetli finansman ödemelerini ne kadar sağlıklı karşılayabildiklerini değerlendirebilmek amacıyla bu rasyolara başvururlar. Bu rasyolardan en yaygın olarak kullanılan faiz karşılama rasyosudur. Eğer bu rasyo “1”e eşit ise, işletmenin kazancının sadece borcun faizini karşılayabilecek ölçüde olduğu yorumu yapılabilir. Bu durum işletmenin daha fazla borç yükünü kaldıramayacağı anlamındadır. Bu rasyonun değeri ile ilgili genellemeler yapmak zordur (Yükçü ve diğerleri, 1999: 940).

Faiz karşılama rasyosu firmanın borcunu ödeyebilme gücü ile ilgili bilgi vermemektedir. Bu sebepten ötürü borç karşılama rasyosundan da yararlanmakta fayda vardır.

Borç karşılama rasyosu, borcun anapara taksidi ve faiz toplamının işletmenin o dönemde faaliyetleri sonucunda yaratılan fon kaynakları ile ödenip ödenemeyeceğinin saptanmasında kullanılan orandır<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Borç Karşılama Oranı. 18 Nisan 2013 <<http://muhasebeturk.org/ecopedia/383-b/23846-borc-karsilama-orani-nedir-nedemek.html>>.

Anapara vergiye göre düzenlenmiştir. Bunun nedeni, faiz ve vergi öncesi karın formülde yer almasıdır. Bu rasyonun 1'in altına düşmesi durumunda, firma borçlarını zamanı geldiğinde yenileyebildiği sürece yükümlülüklerini yerine getirebilir (Yükü ve diğerleri, 1999: 940).

### **1.2.1.3. Nakit Akış Analizi**

Bekaroğlu (2012)'na göre nakit akışı, işletmedeki nakit giriş ve çıkışlarının hareketidir. Nakit akış sürecinde girişler, mal ve hizmet satışlarından, varlık satışlarından ve vadeli mevduat hesaplarından gelir. Diğer yandan, çıkışlar ise işletme faaliyet giderleri, finansman giderleri ve genel yönetim giderlerinden oluşur. Nakit girişi ve nakit çıkışı arasındaki dengeyi sağlamak ve sürdürmek, işletmenin makul şekilde nakitinin her zaman olabilmesi açısından oldukça kritik öneme sahiptir. Doğru bir nakit akış sistemi, işletmelerin operasyonel maliyetleri için oluşacak nakit kaynağını yönetmekte yardım sağlamanın yanında, gelecekteki olası görülebilir sorunlar için de yardımcı olacaktır<sup>2</sup>.

### **1.2.1.4. Aynı Endüstri Kolunda Benzer Firmaların Sermaye Yapısı ve Tipik Oranlar ile Karşılaştırma**

Akgüç (2010)'e göre finans yöneticisi, optimal sermaye yapısı konusunda yargıya varırken, o endüstri kolundaki sermaye yapısını veya benzer firmaların oranlarını göz önünde tutabilir. Ancak bu yöntemin optimal sermaye yapısı konusunda sağlıklı sonuçlara götüreceği her zaman için söylenemez. İlgili endüstri kolunda firmalar veya benzeri firmalar, ihtiyatlı, ölçülü bir şekilde finanse edilmiş; borçlanma kapasitelerinin çok daha geniş olmasına karşın bu kapasitelerinin tamamını kullanmamış olabilirler. Böyle bir durumda ilgili firmanın sermaye yapısına ilişkin oranlar, o endüstrinin tipik oranlarından ayrılışlar gösterebilir. Böylesi durumlarda, sermaye yapısı ile ilgili oranlarda, endüstri

---

<sup>2</sup> Bekaroğlu, Y. 2012. Nakit Akış Analizinin Önemi ve Nakit Akım Tablosu. 20 Mart 2013

<<http://www.dinamikmobi.com.tr/Makale/74/nakit-akis-analizinin-onemi-ve-nakit-akim-tablosu>>.

ortalamasına veya benzeri firmalara yaklaşmak, gerçekte ilgili firma için optimal sermaye yapısından uzaklaşmak sonucunu verebilir.

### **1.2.2. Firmaları Optimal Sermaye Yapısından Uzaklaştıran Nedenler**

Firmaların sermaye yapılarının genellikle optimal denge noktasından uzaklaşmasına yol açan etmenlerin başlıcaları şöyle özetlenebilir (Akgüç, 2010: 523):

Tek sahipli işletmelerin, aile şirketlerinin öz sermayelerini artırma olanakları sınırlı olduğu için, bunlar açısından borçlanmanın alternatifi, kendileri açısından son derece önemli stratejik projelerden vazgeçmektir. Bu tür firmalar, genellikle, önemli projelerden vazgeçmektense, borçlanmayı yeğlemektedirler.

Borçlanmanın sağlayacağı finansal kaldıraç etkisinin, öz sermaye karlılığı ve firma değeri üzerine olabilecek olumlu katkısının tahmininde aşırılığa kaçılması,

Finansal yöneticiler, önceden tahmin edilemeyen, çok önemli durumlarda başvurulmak üzere borç kapasitelerinin bir kısmını kullanmak istememesi (Büker, 1997: 327),

Ödenen faizlerin vergi matrahından indirilebilmesi nedeniyle borçlanmanın vergi tasarrufu sağlamasına karşın, öz sermaye artışının, çoğu kez bir vergi avantajı sağlamaması,

Borçlanmanın, öz sermaye artırılmasına kıyasla çok daha kolay olması, çok daha az bir çaba ile gerçekleştirilebilmesi,

Yeni ortakların yönetime ortak olmalarının istenmemesi durumunda, yönetimi paylaşmak istemeyen firma sahiplerinin borçlanmayı yeğlemeleri,

Enflasyon döneminde artan finansman gereksiniminin borçlanma ile karşılanması,

Firma sahibinin ve ortakların kısa sürede hızla büyüme tutkuları ve borçlanarak şirket satın alma politikası izlemeleri.

İşletme optimal sermaye yapısından geçici olarak pazar zamanlamasını göz önünde tutarak ayrılmış olabilir. Örneğin, optimal sermaye yapısına ulaşılması için, özsermayenin artması gerektiği zaman bu fonların maliyeti de çok yüksek olabilir. İşletme özsermaye fonlarının maliyetinin yakın gelecekte düşeceğini umuyorsa hisse senedi sunmayı bir süre geciktirebilir (Büker, 1997: 326).

### **1.3. Finansman Kaynakları**

Finansman yöneticisinin esas görevi, uzun yıllar, işletmelere fon sağlamak olarak kabul edilmiştir. Günümüzde de sermayenin kıt olması nedeniyle, işletme için uygun finansman kaynaklarının belirlenmesi ve fonların sağlanması yöneticinin en önemli görevi kabul edilmektedir (Ceylan, 2001: 125).

İşletmelerin kullanabilecekleri fonlar, kaynaklarına veya vadelerine göre incelenebilir. Fonlar kaynağına göre; öz kaynak, yabancı kaynak ve oto finansman olarak sınıflandırmak mümkündür. Aynı şekilde, vadelerine göre bir ayırım yapılacak olursa, fon kaynakları, kısa, orta ve uzun vadeli kaynaklar olarak sınıflandırılabilir (Ceylan, 2001: 125).

#### **1.3.1. Yabancı Kaynaklarla Finansman**

Yabancı Kaynaklar, işletmenin borçlanma yoluyla sağladığı kaynaklardır. İşletmelerin dış kaynaklardan sağladıkları bu fonlara yabancı sermaye de denir (Sarıaltın, 2011: 6).

Bir işletmenin finansman kaynakları genel olarak (i)kısa (ii)orta ve (iii)uzun süreli olarak ayrılabilir. Kısa süreli finansman kaynakları, işletmenin bir faaliyet dönemi

içerisinde (genellikle bir yılda) geri ödemek yükümlülüğü altında bulunduğu borçları şeklinde tanımlanabilir (Akgüç, 2010: 523). İşletmelerce kısa süreli kaynaklar, genellikle işletme sermayesi özellikle alacak ve stokların finansmanında kullanılmaktadır.

İşletmelerin, süreleri 1 yıl ile 8 yıl arasında değişen borçları orta süreli finansman kaynakları olarak tanımlanabilirken, ülkemizde bu tip krediler 3-5 yıl arasında değişmektedir. Süresi 10 yıldan uzun kaynaklar da uzun süreli kaynaklar sınıfına girmektedir. Uzun süreli kaynakların kullanımı işletme açısından büyük bir önem taşımaktadır. Bu konuda alınacak bir karar uzun yıllar işletmenin faaliyeti ve karı üzerinde etkili olmaktadır (Yükçü ve diğerleri, 1999: 947).

### **1.3.1.1 Kısa Süreli Finansman Kaynakları**

Kısa süreli finansman kaynakları, firmanın bir faaliyet dönemi içerisinde (genellikle bir yılda) geri ödemek yükümlülüğü altında bulunduğu yabancı kaynakları şeklinde tanımlanabilir. Başka bir deyişle, firmanın vadeleri bir yıl veya daha kısa olan yabancı kaynakları, kısa süreli finansman kaynakları olarak tanımlanmaktadır (Akgüç, 2010: 525).

Finans yöneticisi, dönen varlıklara yapacağı yatırımı planladıktan sonra, işletmenin kaynaklarını ayarlamaya çalışmalıdır. İşletmenin sermaye yapısı içindeki optimum borç/özsermaye oranını belirledikten sonra, finans yöneticisi finansman kaynaklarının en uygun bileşimine karar vermek durumundadır. Bu kaynaklar genellikle işletme sermayesi, özellikle alacak ve stokların finansmanında kullanılmaktadır (Yükçü ve diğerleri, 1999: 947).

Kısa süreli finansman kaynağı seçiminde finans yöneticisi aşağıdaki beş temel konuyla ilgilenecektir (Yükçü ve diğerleri, 1999: 948):

#### **1. Maliyet**

Finans yöneticisi finansman maliyetini minimize etme amacını taşımaktadır, bu oran yıllık faiz oranı ile belirtilebilir.

## 2. Kredi Derecelemesine Olan Etkisi

Bazı kaynakların kullanımı işletmelerin kredi derecesini diğer kaynaklara göre daha çok etkilemektedir. Düşük bir kredi derecesi kredi teminini zorlaştırıp, ek finansmanın maliyeti yükselmektedir.

## 3. Güvenilirlik

Diğerine göre daha güvenilir olan fonlar ihtiyaç duyulduğunda daha kolay elde edilebilen fonlar olarak belirtilebilmektedir.

## 4. Sınırlamalar

Kredi veren bazı kuruluşlar diğerlerine göre fazla kısıtlama getirebilir.

## 5. Esneklik

Diğerlerine göre daha esnek olan kaynaklarda, işletmeler sağlanan fon miktarını kolayca artırıp, azaltma imkânına sahiptir.

Finansman kaynağı belirlenmeden önce yukarıda sıralanan faktörlerin incelenmesi gerekmektedir.

İşletmeler tarafından kullanılan kısa süreli finansman kaynakları dört başlık altında toplanabilir:

1. Kısa süreli ticari krediler (Satıcı kredileri)
2. Kısa süreli banka kredileri,
3. Para piyasasında satılan kısa süreli bono (Finansman Bonoları)
4. Diğer kısa süreli kaynaklar

### 1.3.1.1.1 Kısa Süreli Ticari Krediler (Satıcı Kredileri)

Ticari krediler hemen kullanılabilir nitelikte olmaları, sağlanmaları için bir bekleme süresinin bulunması, esnek bir özellik taşımaları, teminat ve kefalet gerektirmemeleri gibi özellikleri nedeniyle tercih edilen bir kısa vadeli finansman aracıdır (Özgülbaş, 2010: 45).

Firmalar genellikle alımlarını kredi imkanı veren işletmelerden yaparlar. Satıcılar hesabı ya da ticari krediler hesabı cari borçlar içerisinde en büyük paya sahiptir (Ercan ve Ban, 2005: 324).

Satıcılar hesabı küçük firmalarda büyük boyutlarda olabilmektedir. Çünkü küçük firmalar genellikle diğer finansman kaynaklarından yararlanabilmek için yeterli özelliklerde (qualification) değildir. Dolayısı ile bu tür küçük firmalarda ticari krediler hesabı büyük ağırlıktadır (Ercan ve Ban, 2005: 325).

Ticari kredinin en çok kullanılan iki türü, açık hesap ve borç senetleridir.

Açık hesap resmi bir borç anlaşması olmaksızın yapılan satışları içerir. Genellikle tekrarlanan satışlar, açık hesap olarak yapılır ve sadece zımni bir sözleşme içerir. Belge olarak, ortada sadece satıcının defterlerinde bir kayıt ve alıcı tarafa gönderilmiş faturalar vardır. Vade sona erdiğinde alıcının malın tutarını ödeyeceği kabul edilir.

Öte yandan, açık hesabın aksine, satılan malların karşılığında satıcı bir belge, çek veya senet isteyebilir. Ekonomik zorluklar, birçok satıcı işletmeyi açık hesap yerine, bir belgeye dayanan ikinci tür ticari krediyi uygulamaya zorlamaktadır. Böyle bir durumda, satıcı, alacağını yasal bir belgeye bağladığından, daha kolay tahsil edebilir veya vadesi gelmeden de bankaya iskonto ettirerek nakit gereksinmesini karşılayabilir. Ayrıca, borç



senetleri, alıcı ile satıcı arasındaki borç tutarı konusundaki olası tartışmaları da önlemektedir (Ceylan, 2001: 126).

Ticari kredi kullanımının sağladığı çeşitli yararlar vardır. Bunlardan biri, banka kredisine göre daha kolay elde edilebilmesidir. Ticari kredinin bir diğer avantajı, esnekliğidir. Firmalar bu krediden ihtiyaç duydukları sürece yararlanırlar. Ticari krediden yararlanmak için genellikle belirli formlar doldurmaya ve başvuru için zaman kaybına gerek bulunmaması, normal ticari faaliyetler sırasında bu kredilerin ek bir çaba harcanmaksızın kendiliğinden oluşması, ticari kredilerin diğer bir avantajlı yönünü oluşturmaktadır (Bolak, 2000: 221).

Sayılan bu avantajlara karşılık, mal alımında peşin ya da birkaç gün içinde ödeme halinde nakit iskontosu uygulaması söz konusu ise ticari kredi kullanımının maliyeti çok yüksek olabilmektedir (Bolak, 2000: 221).

#### **1.3.1.1.2 Kısa Süreli Banka Kredileri**

İşletmeler, işletme sermayesi ihtiyacını karşılamak, belirli dönen varlıklarını özellikle stoklarını ve müşterilerden olan alacakları finanse etmek için kısa süreli banka kredilerine başvururlar. Bu amaçla banka kredisi kullanan işletmeler, stokların paraya çevrilmesi veya alacakların tahsil edilmesiyle banka kredilerinin geri ödenmesini gerçekleştirirler (Yükçü ve diğerleri, 1999: 951).

Yükçü ve diğerleri (1999)'ne göre; küçük ve orta ölçekli işletmeler banka kredilerine daha çok ihtiyaç duyan işletmelerdir. Bu işletmelerin sermaye piyasasına başvurmaları sınırlı olduğundan, finansman için banka kredilerine başvurmaları gerekmektedir.

Bolak (2000)'a göre ise; ticari krediden, daha ziyade, kredi değerlilikleri pek yüksek olmayan küçük veya yeni kurulmuş şirketler istifade ederken, banka kredileri daha itibarlı işletmelere hitap etmektedir.

Bankanın yeterli bir incelemenin ardından, işletmeye kredi açmaya karar vermesi halinde, açılacak krediler; “açık kredi” ve “teminat karşılığı kredi” şeklinde ikiye ayrılabilir.

Açık kredi ya da teminatsız kredi, borçlunun krediyi verene özel bir teminat göstermesine gerek kalmaksızın, yalnızca borçlunun iyi kredi değerliliğine dayanarak, imzası karşılığında açılmış kredidir. Açık kredi almaya hak kazanmış bir işletme genellikle 1 senelik bir süre içinde, belirli bir miktara kadar parayı, istediği zaman bankadan çekebilir. Alınan kredi için yapılan geri ödemeler, kullanılabilir kredi miktarını artırır.

Teminat karşılığı kredilerde banka, kredi talep edenin güvenilirliği dışında, piyasa değeri bulunan bir şeyi güvence olarak ister. Borç vadesinde ödenmediği takdirde banka, elindeki teminatı paraya çevirerek alacağını tahsil eder (Bolak, 2000: 223).

Teminat olarak çok çeşitli araçlar kullanılmaktadır. Örneğin, alacak hesaplamalarının alacak olarak gösterilmesi, alacakların mülkiyetinin bankaya devredilmesi, emtia karşılığı, menkul rehni, rehin senedi karşılığı, umumi mağazalar tarafından verilen senetler karşılığı, hisse senetleri ve tahviller karşılığı, şahıs kefaletleri ve gayri menkul ipoteği karşılığı olarak teminatlara krediler verilebilmektedir (Özgülbaş, 2010: 46).

Finansman kaynağı olarak banka kredilerinin sakıncalı yönlerini şu şekilde sıralayabiliriz (Akgüç, 2010: 536);

- Banka kredilerinden ancak belirli niteliklere sahip firmaların yararlanabilmesi.

- Banka kredileri için genelde güvence istenmesi.
- Banka kredilerinin bazı hallerde maliyetinin yüksek oluşu.
- Kredilerin süresinde ödenmemesi halinde bazı bankaların katı, zorlayıcı tasfiye yollarına başvurmaları.

#### **1.3.1.1.3. Finansman Bonoları**

Para piyasalarının gelişmiş olduğu ekonomilerde kullanılan diğer bir kısa vadeli finansman aracı da finansman bonolarıdır. Anonim şirketler tarafından başvuru alan bir finansman aracı olup, süreleri 2-6 ay arasında değişen bonoların fon fazlası olan diğer firmalara ve özellikle sigorta şirketlerine ve emeklilik tasarruf sandıklarına satılması şeklinde sağlanır (Özgülbaş, 2010: 46).

Başka bir tarifile; “finansman bonoları; kısa vadeli işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak için büyük şirketler tarafından ihraç edilen kısa vadeli ve genel olarak teminatsız senetlerdir”. Bu tariften çıkarılan sonuçlar, finansman bonolarının daha çok işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak üzere ihraç edildikleri ve daha ziyade büyük şirketler tarafından çıkarıldıklarıdır. Finansman bonolarının vadesi 30 günden az, 360 günden çok olmamak üzere, 30 gün ve katları şeklinde belirlenebilir (Bolak, 2000: 224).

Ülkemizde, finansman bonolarını, anonim şirket statüsündeki kuruluşlar, kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bu idareler ile bu idareler bağlı özel mevzuat uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler ihraç edebilir. Anonim şirket statüsünde olmak kaydıyla, finansman bonosu ihraç etmek isteyen anonim şirketlerin, Sermaye Piyasası Kurulu’ndan izin almaları gerekmektedir (Ceylan, 2001: 146).

Finansman bonoları güvencelerine göre, A,B,C,D,E,F tipi olarak sınıflandırılır. A tipi finansman bonoları garanti kaydı taşımayan bonolardır. F tipi finansman bonolarında müşterek borçlu ve müteselsil kefiller vardır (Ceylan, 2001: 147).

Finansman bonusu çıkarılması yoluyla fon sağlanmasının üstünlükleri şu şekilde sıralanabilir (Akgüç, 2010: 545):

Firma alternatif yöntemlere kıyasla daha ucuz fon sağlayabilir.

Bu yolla fon, uzun işlemleri ve zaman kaybını gerektirmeden sağlanabilmektedir.

Finansman bonusu çıkartan işletmenin kredi piyasalarında saygınlığı ve pazarlık gücü de artmaktadır (Yükçü ve diğerleri, 1999: 955).

Banka kredilerinde gerek yasalardan gerekse banka yöneticilerinden kaynaklanan bazı sınırlamalar vardır. Finansman bonosunda ise bu tür bir sınırlama söz konusu değildir (Yükçü ve diğerleri, 1999: 955).

Finansman bonusu çıkarılmasının sakıncalı yönleri şu şekilde sıralanabilir (Akgüç, 2010: 546):

Kısa süreli bonoların alıcıları sınırlıdır; bu bonoların geniş bir piyasası yoktur.

Finansman bonusu çıkartarak kaynak sağlama olanağından sadece tanınmış, kredibilitesi yüksek büyük ortaklıklar yararlanabilir (Yükçü ve diğerleri, 1999: 957).

Bonoları çıkaran şirket ile bonoları ellerinde bulunduranların arasında ilişki, kişisel bir nitelik taşımadığından bonoların sürelerinde kesinlikle ödenmesi zorunludur.

#### **1.3.1.1.4. Diğer Kısa Vadeli Finansman Kaynakları**

Ticari kredi, banka kredisi ve finansman bonusu ihracıyla elde edilen finansman kaynaklarının dışında, işletmelerin kısa vadeli borçları arasında yer alabilecek başka kaynaklar da kısa süreli finansman kaynakları olarak kabul edilebilir. Bu finansman kaynaklarını şu şekilde sıralayabiliriz:

#### **1.3.1.1.4.1. Ödenecek Giderler**

Çeşitli hizmetlerin bedellerinin ödenmesinin geciktirilmesinden kaynaklanan kısa vadeli fon kaynaklarıdır (Bolak, 2000: 225).

#### **1.3.1.1.4.2. Ödenecek Vergi, Resim ve Sigorta Primleri**

Elde edilen gelirin vergisi, belli bir süre sonra ve belli zaman aralıklarında taksitlerle vergi dairelerine yatırılır. Aynı şekilde, kesilen sigorta primi de bir ay sonra sosyal sigortalara ödenmektedir. İşte işletmelerin vergi, resim ve sigorta primlerini yasal çerçevede belirli bir süre sonra ödemesi veya gecikme zammı ve faizi kabullenerek, gelecekteki belli tarihlerde ödemesi, kısa vadeli fon kaynağıdır (Ceylan, 2001: 135).

#### **1.3.1.1.4.3. Depozito ve Teminat Alınması**

Bayiler aracılığı ile dağıtım yapan firmaların bayilerinden aldıkları depozito ve teminatlar kısa vadeli yabancı fon kaynağını oluşturur (Bolak, 2000: 225).

Özel finans kurumlarından elde edilen “üretimi destekleme kredileri” ve dış ticaretin finansmanında kullanılan; “akreditif kredisi”, “prefinansman kredisi”, “banka kabul kredisi”, “ihracat kredisi”, “döviz kredisi” gibi krediler bu kapsamda düşünülebilir (Bolak, 2000: 225).

#### **1.3.1.1.5. Kısa Süreli Kaynaklar Arasında Seçim Yapma**

Kısa süreli finansman kaynakları arasında seçim yapılırken dikkat edilmesi gereken temel etmeler şunlardır (Akgüç, 2010: 595):

- Kaynağın sağlanabilme olanağı,
- Kaynağın maliyeti,
- Doğurduğu likidite riski,

- Gerektiğinde yenilenebilme olanağı,
- Firmanın yönetiminde, faaliyetin yürütülmesinde bağımsızlığını sınırlayıp sınırlamadığı,
- Firmanın fon gereksinmesine göre ayarlanabilme esnekliği.

Firma yönünden önemli olan, tek bir kısa süreli finansman kaynağına bağlı kalmaktan çok çeşitli kaynaklar arasında yukarıda açıklanan ilkelerin çerçevesinde optimum bir birleşme ulaşmaktır.

### **1.3.1.2. Orta Süreli Finansman Kaynakları**

Orta vadeli fon kaynakları, genellikle vadeleri 1-5 yıl arasında olan fonları içerir. Finans literatüründe orta vadeli kaynakların vadesinin en az 5 yıl mı yoksa 10 yıl mı olacağı konusunda bir tartışma vardır. Bazı kaynaklar, orta vadeli fonları 1-5 yıl, bazıları ise, 1-10 yıl arasında kullanılan fonlar olarak tanımlanmaktadır (Ceylan, 2001: 163).

Akgüç (2010)'e göre orta süreli finansman kaynakları, bir firmanın süreleri bir yıl ile sekiz, en fazla on yıl arasında değişen yabancı kaynakları olarak tanımlamaktadır.

Ülkemizde, Merkez Bankasının, vadeleri 8 yıla kadar olan senetleri reeskonta kabul etmesi nedeniyle, orta vadeli finansman kaynaklarının süresinin 8 yıl ile sınırlı olduğu eğilimi vardır. (Büker, 1997: 258).

Orta vadeli fonlar, devamlılık taşıyan fon gereksinimleri için kullanılır. Kiralamayla sağlanan fonlar, orta vadeli kredilerin içinde düşünülür (Ceylan: 2001: 163).

İşletmelerce orta süreli kredilerin başlıca kullanılış alanları şöyle sıralanabilir (Yükçü ve diğerleri, 1999: 961):

- Sabit sermaye yatırımlarını finanse etmek
- Net işletme sermayesini artırmak
- Mevcut bir borcun ödenmesini sağlamak
- İştirakte bulunmak, bir işletmeyi aktif ve pasif satın almak
- Başlıca finansman kaynaklarını şu şekilde sıralayabiliriz;
- Orta süreli (vadeli) banka kredileri
- Taksitli donatım (teçhizat) kredileri
- Dönen (rotatif) krediler
- Orta süreli satıcı kredileri
- Uluslararası finans pazarlarından borçlanma (euro krediler)
- Finansal kiralama (donatım kiralaması yoluyla finansman- leasing)
- Fortfaiting
- Diğer orta süreli finansman kaynakları

#### **1.3.1.2.1. Orta Vadeli Banka Kredileri**

Süreleri bir ila beş yılı (ülkemizde merkez bankası tanımı ile bir ila sekiz yılı) kapsayan, geri ödemesi periyodik bir ödeme planına bağlı olarak gerçekleştirilen, genellikle sabit kıymet ipoteği karşılığında verilen, bazı hallerde banka teminat mektupları da kredi güvencesi olarak kabul edilebilen, bir kredi sözleşmesine dayalı olarak tahsis edilen, genellikle duran varlık finansmanı için kullanılan ve kredi değerlilik analizleri çok daha detaylı ve dikkatli olarak yapılan banka kredisi türüdür (Özgülbaş, 2010: 48).

Orta vadeli banka kredilerini, diğer işletme kredilerinden ayıran iki temel özellik vardır. Birincisi, vadenin 1 yıldan fazla olması, ikincisi ise, verilen kredinin bir borç anlaşmasına bağlanmış olmasıdır (Ceylan, 2001: 163).

Ülkemizde, yatırımların ve ihracatın teşviki için sağlanan, orta vadeli kredilerin yanında bankaların özel kaynaklarından sağlanan orta vadeli krediler de bulunmaktadır. Teşviğe bağlanan bir yatırımın kredisi, devletin krediyi veren ve alan kurumlara değişik dönemlerde, değişik özendirme yöntemleri ilse sağlanmıştır. Özendirme yöntemleri olarak bazen faiz farkı iadesi yapılmış, bazen de kredi kullanımını destekleme primi verilmiştir (Büker, 1997: 261).

Orta vadeli kredi veren bir banka, verdiği krediyi emniyete almak isteyecektir. Çünkü 5 veya 10 yıllık bir süre içinde kredi alanın finansal durumunda bazı değişiklikler olabilir. Bu nedenle, bankalar, kredilerini emniyete almak için, en azından anlaşmanın yapıldığı zamanki işletmenin finansal durumunun devam etmesini isteyeceklerdir. Bu nedenle, orta vadeli borç anlaşmasında genellikle kredi vereni koruyucu hükümler vardır. Bankalar orta vadeli krediler için maddi bir teminat aramaktan çok, kredi sözleşmesine konulacak hükümlerle, kredinin geri ödenmesini sağlamaya çalışmaktadır (Ceylan, 2001: 164).

Orta süreli banka kredilerinin üstünlükleri (Akgüç, 2010: 607):

- Kredinin süresinin fonlara gereksinme duyulan süreyle uyumu
- Yönetimin paylaşılmaması
- Sağlanmasında kolaylık elverişlilik
- Maliyetin düşük olması
- Formalitede basitlik
- Finansal kaldıraçtan yararlanma olanağı
- Esneklik ve pazarlama
- Kredinin dönemsel taksitler halinde ödenmesi



- Orta vadeli banka kredilerinin sakıncaları (Özgülbaş, 2010: 48):
- Periyodik ödeme yükümlülüklerinin işletmelerin likiditesini zayıflatması
- Taksitlerinin herhangi birinin ödenmemesi halinde tüm borcun ödenme zorunluluğu
- Tahvillere nazaran daha kısa süreli olmaları
- Sözleşmelere konan hükümlerle işletmenin esnekliğini kısıtlaması

#### **1.3.1.2.2. Taksitli Donatım Kredileri**

Taksitli donanım (teçhizat) kredileri, teçhizattan beklenen gelire uygun olarak, önceden saptanan bir plana göre düzenli taksitlerle geri ödenen bir orta vadeli kredi türüdür. Bu tür kredilerde süre genellikle 1-5 yıl arasındadır. Kredi donanım sahibi ve kredi veren arasında düzenlenen şarta bağlı bir sözleşme ile verilmektedir. Sözleşmede kredi ödemeleri sona erene kadar donanımın mülkiyetinin kredi verene bırakılacağı hükmü yer almaktadır (Özgülbaş, 2010: 49).

Bu tür kredilerden daha çok kredi değerliliği çok yüksek olmayan, alternatif finans kaynakları bulmada zorunluluklarla karşılaşan ulaştırma, imalat, inşaat, hizmet kesimlerinde çalışan küçük firmalar yararlanırlar. Taksitli donatım kredilerinin üstün yönü, taksitlerin, makine ve donatımın yaratacağı gelire uygun saptanması durumunda, kredinin kendi kendini öder bir nitelik almasıdır. Sakıncalı yönü, faiz oranının, normal ve orta süreli kredilere kıyasla yüksek oluşudur (Akgüç, 2010: 612).

#### **1.3.1.2.3. Dönen (Devreden- Rotatif- Revolving) Krediler**

Bu tür krediler işletmenin yatırım malları için gerekli fon kaynaklarını sağlamada kullanılan orta vadeli bir finansman kaynağı türüdür. Ticaret bankaları tarafından işletmenin kredi değeri analizi yapılarak, bazen belirli bir güvence karşılığı, bazen de hiçbir güvence aranmaksızın kullanırlar (Büker, 1997: 262)

Dönen kredilerle normal orta süreli krediler arasında benzerlik olmasına karşın, dikkat çekici farklar da bulunmaktadır. Dönen kredilerden, daha çok kredi değerliliği yüksek firmalar yararlanır ve bu tür krediler genellikle açık kredi şeklindedir; karşılığında maddi güvence çoğu kez yoktur. Süreleri orta vadeli kredilere kıyasla daha kısadır. Orta süreli krediler dönemsel, (periyodik) taksitlerle geri ödendikleri halde, dönen kredilerde süre bitimine değin anapara ödenmesi zorunlu değildir. Ödenmesi durumunda firma, kredi limitine aşmamak koşuluyla, tekrar borçlanmak olanağını elde eder (Akgüç, 2010: 613).

#### **1.3.1.2.4. Orta Süreli Satıcı Kredileri**

İşletmeler özellikle maddi duran varlıkların finansmanında orta ya da uzun süreli satıcı kredilerinden faydalanabilirler. Satıcı kredileri de orta süreli banka kredilerine benzer şekilde geri ödeme planına göre ödenir. Uygulamada genellikle satın alınan maddi duran varlığın bedelinin bir kısmı peşin olarak ödenmekte, geri kalan kısmı taksite bağlanmaktadır (Aydın ve diğerleri, 2004: 232).

Ülkemizde mülkiyeti muhafazalı olarak yapılan orta vadeli satışlar bu tür krediye örnek teşkil etmektedir. Özellikle taşıt araçları satışı, gayrimenkul satışı gibi işlemlerde satıcı tarafından alıcıya açılan bir kredi şeklinde uygulanmaktadır (Özgülbaş, 2010: 49).

Satıcı kredilerinin veya bunun özel bir şekli olan şartlı satışlarla finansmanın en önemli üstünlüğü, özellikle küçük firmaların bu yolla yeni makine ve teçhizat satın alma olanaklarının artmasıdır. Satın alınan makine ve teçhizat zamanla yeni fonlar yaratarak, firmanın borç ödeme kapasitesini yükseltebileceğinden, satıcı kredileri, bir anlamda, kendi kendini geri ödeyen bir finansman kaynağı olmaktadır. Firma açısından satıcı kredileriyle finansmanın sakıncalı yönü açık veya kapalı şekilde, bu tür finansmanın maliyetinin bazı koşullar altında çok yüksek oluşudur (Akgüç, 2010: 614).

### **1.3.1.2.5. Uluslararası Finans Pazarlarından (Euro- Pazarlardan) Borçlanma**

1960'lı yıllardan sonra ortaya çıkan ve günümüzde yaygın olarak kullanılan bir orta vadeli finansman aracıdır. Euro pazarlar, serbestçe değiştirilebilir (convertible) ulusal paraların, ulusal sınırlar dışında ve ulusal para otoritelerinin düzenlemelerinden bağımsız olarak serbestçe buldukları, ödünç verme işlemlerine konu olarak bütünleşmiş bir para ve sermaye pazarı olarak tanımlanmaktadır (Özgülbaş, 2010: 49).

Euro-pazarların kendine özgü ayırıcı özellikleri bulunmaktadır. Söz konusu pazarlardan sağlanacak kredilerin bazı özellikleri şöyle ortaya konulabilir (Akgüç, 2010: 615):

- Faiz oranı genellikle değişken olup her altı ayda bir, piyasadaki gelişmelere göre saptanmaktadır.
- Faiz oranı bankalar arası faiz haddine, kredinin süresine ve taşıdığı risk derecesine göre bir marj eklenmesi suretiyle belirlenmektedir.
- Kredilerin vadesi normal olarak 10 yıldan daha kısadır. Bu pazarlarda 5-7 yıl süreli krediler ağırlık taşımaktadır.
- Kredilerin tutarı yüksektir.
- Krediler genellikle USD (\$) üzerinden verilmektedir. Borçluya çoklu para birikimi kullanma avantajı sağlanmakta ve kredinin geri ödenmesi yatırımın ömrü ilke uyumlu kılınmaktadır. Krediler esnek nitelikte az formaliteli olarak temin edilebilmektedir. Bu kredilerin en önemli sakıncası kur riski taşımaları olup, on yıldan uzun süreli olarak verilmemeleri ile bazı durumlarda sermaye maliyetinin yüksekliği kredinin sakıncaları olarak nitelenmektedir (Özgülbaş, 2010: 49).

### **1.3.1.2.6. Finansal Kiralama (Donatım Kiralaması Yoluyla Finansman-Leasing)**

Leasing, belli bir süre için kiralayan ve kiracı arasında imzalanan, kiracı tarafından seçilip, kiralayan tarafından satın alınan bir malın mülkiyetini kiralayanda, kullanım hakkını kiracıda bırakan bir sözleşme olmaktadır. Bu sözleşme ile malın kullanımı belli bir kira karşılığında kiracıya bırakılmaktadır (Büker, 1997: 269).

Şenay (1986)'ın tanımına göre leasing, belirli bir süre için, kiralayan ve kiracı arasında imzalanan ve üreticiden kiracı tarafından seçilip, kiralayan tarafından satın alınan bir malın mülkiyetini kiralayanda, kullanımı ise, kiracıda bırakan bir sözleşmedir.

Finansal kiralama Kanun'umuzun 4. Maddesinde yer alan tanım ise şöyledir. "Finansal kiralama, kiralayanın, kiracının talebi üzerine üçüncü kişiden satın aldığı veya başka bir şekilde temin ettiği bir malın zilyetliği, her türlü faydayı sağlamak üzere ve belli süre feshedilmemek şartıyla, bedeli karşılığında, kiracıya bırakılmasını öngören bir sözleşmedir".

Leasing ülkemizde yatırım yapmaya gücü yetmeyen küçük ve orta ölçekli şirketlerin ihtiyaçlarını karşılamak amacı ile ortaya çıkmış ve diğer kredilendirme yöntemlerine alternatif oluşturmuştur. Ülkemizde bilgisayar, bilgisayar sistemleri ve büro malzemeleri, telekomünikasyon cihazları, kara ulaşım araçları, deniz ulaşım araçları, tekstil ve bakım makineleri, tıbbi cihazlar ve diğer imalat makineleri leasinge konu edilmektedir (Ergül, 2004: 142).

Günümüzde bir alternatif finansman biçimi olarak yaygın bir uygulama alını bulan finansal kiralama çerçevesi kapsamında, aşağıda açıklandığı gibi, üç farklı uygulama biçimi ya da finansal kiralama türü görülmektedir (Erol ve Sarıaslan, 200: 138):

**Dolaylı Kiralama (Indirect Leasing):** Bugün finansal kiralama ya da leasing şirketlerinin yaptığı kiralama biçimidir. Dolaylı kiralamada işleyiş bakımından üç taraf söz konusu olmaktadır: sabit varlığa ihtiyacı olan işletme, sabit varlığı üreten ya da satan firma ve kiralamaya aracılık yapan finansal kiralama şirketi.

**Doğrudan Kiralama (Direct Leasing):** bu uygulama biçiminde finansal kiralama şirketi yoktur. Sabit varlığı üreten firma aynı zamanda doğrudan ihtiyaç sahibi işletmelere finansal kiralama da yapmaktadır.

**Satma ve Geri Kiralama (Sale and Lease-back):** Finansal kiralamanın bu uygulama biçiminde nakit paraya ihtiyacı olan bir işletme kendi mülkiyetinde bulunan yani sahip olduğu sabit varlığı işletmenin dışına çıkarmadan satarak nakit ihtiyacını gidermektedir. Yani işletme malik (sahip olma) konumundan kiracı konumuna geçmektedir.

Kiralamanın firma için çeşitli avantajları vardır. Bunları şu şekilde sıralayabiliriz (Türko, 1994: 341):

- Yatırıma % 100 finansman sağlanması.
- Firma, sabit varlığı az bir harcama ile elde eder ve işletip gelir sağladıktan sonra, birçok döneme dağıtılmış ödemelere nakit sıkıntısına düşmekten kurtulur
- Kiracı firmalar bilançolarında kira yükümlülüklerini göstermediklerinden borçlar tutarı olduğundan daha az çıkmakta, bu da firmanın durumunun iyi olduğunun bir göstergesi sayılmaktadır.
- Kiralamanın teknolojik eskimeye karşı kiracıyı koruması, özellikle, kısa dönemli kiralamar için geçerli bir üstünlüktür.
- Birçok vergi avantajı sağlamaktadır.

- Kiralama sözleşmeleri düzenlenirken ödeme koşulları firmanın nakit akışları dikkate alınarak belirlendiğinden firmaya önemli bir miktarda esneklik getirilmektedir.
- Çeşitli nedenlerle kiralama, bir firmanın orta veya uzun vadeli yatırımları için fon sağlanmasında tek yol olabilir.
- Kiralamanın sakıncaları ise şu şekilde sırlanabilir (Ceylan, 2001: 178)
- Kiralama şirketinin koyduğu sınırlamalar, işletmenin rahat çalışmasını engelleyebilir.
- Kira sözleşmesi kira dönemi sonunda malın yatırımcıya devredilmesini içermiyorsa, kiralayan işletme, malın hurda değerinden yararlanamayacaktır.
- Bir işletme, varlıklarının büyük bir kısmını finansal kiralama ile sağlamışsa, kredi değerliliğinde düşme söz konusu olabilir. Çünkü işletmenin kredi kurumlarına karşı teminat olarak göstereceği varlıkları yetersiz kalabilir.

#### **1.3.1.2.7. Forfaiting**

Forfaiting, ihracat işlemlerinden doğan genlikle orta süreli, uygulamada bir banka garantisince güvenceye alınmış senetli ya da kayıtlı alacakların kesin satışdır (Berk, 1985: 25).

Ceylan (2001)'in tanımına göre, forfaiting, mal ve hizmet ihracatından doğan ve gelecekte tahsil edilecek bir alacağın, vadeden önce satılarak tahsil edilmesidir. Alacağın satıcısına “forfaitist” devralan kuruluşa “forfaiter” denir.

Ergül (2004)'e göre forfaiting, siyasi ve ekonomik riskleri içinde barındıran tek bir işlem niteliğindeki alacakların forfaiting şirketi tarafından satın alınarak riskin tamamını üstlenirken, ihracatçıya %100 finansman imkânı sağlar. Finansman, ithalatçının kabulünden sonra sağlanır. Forfaiting işlemlerinde sözleşme yapılmaz. Sözleşme yerine poliçe ve bono kullanılır. 180 günden 10 yıla kadar vade tanınabilir.

Forfaiting'in üstünlüklerini şu şekilde sıralayabiliriz (Büker, 1997: 267):

- İhracatçı için kredili mal satışından doğan alacağın tahsil edilememe riski söz konusu olmamaktadır. Ticari risk, senedi satın alan forfaiter tarafından üstlenilmektedir.
- İhracatçı, forfaiting işlemi ile kur riskinden, döviz kurunun aleyhte değişmesinin doğuracağı olası kayıplardan da kurtulmaktadır.
- Forfaiting'te iskonto işlemi sabit faiz üzerinden yapıldığından ihracatçı yönünden faiz riski de söz konusu olmamaktadır.
- Forfaiting, ihracatçının likidite durumunu iyileştirdiği gibi, yeni kaynaklar sağlama olanağını da arttırmaktadır.
- İhracatçı, ithalatçının kredi değerliliğini saptama ve alacağın tahsili giderlerinden de kurtulmaktadır.
- Forfaiting işlemi genelde hızlı ve basit olup, aşırı sayıda belgeye gerek göstermemektedir.
- Forfaiting'in dezavantajlarını şu şekilde sıralayabiliriz (Ergül, 2004: 169):
- Risklerin tamamından koruyan bu teknik daha yüksek bir faiz oranı gerektirdiğinden pahalıdır.
- Forfaiting şirketi, borcun ödenmemesi halinde borcu ödemekle yükümlüdür. İşleme ait tüm riskleri üstlenmektedir.
- Bankadan aldığı aval veya garanti mektubu kredi kullanımı olarak nitelenir. Poliçe, bonoların hukuki yapı içindeki yeri bellidir. Bu nedenle, vadeli ithal edilen malların bedelini ithalatçı, her koşul altında ödemek zorundadır.
- Garantör ise garanti ettiği tutarı ödemek zorundadır.

### 1.3.1.2.8. Diğer Orta Süreli Finansman Kaynakları

**a) Ertelenmiş ve takside bağlanmış vergi borçları:** Ertelenerek, takside bağlanmış vergi borçları da süresi sınırlı bir orta süreli kaynak olarak kabul edilebilir. Takside bağlanmış vergi borçlarının da bir maliyeti vardır. Takside bağlanmış, ertelenmiş vergi borçlarına uygulanacak faiz oranı, ekonomideki gelişmelere göre zaman zaman yetkili organlarca ayarlanmaktadır (Akgüç, 2010: 644).

**b) Orta süreli tahvil çıkarılması:** Tahvil çıkarılması esas itibariyle uzun süreli kaynak sağlamanın bir aracı olmasına karşın; enflasyon, faiz oranlarındaki oynaklık, geleceğin belirsizliği, şirketleri, daha kısa süreli, 2-3 yıl süreli tahvil çıkarmaya itmektedir (Akgüç, 2010: 644).

### 1.3.1.3. Uzun Süreli Finansman Kaynaklar

Uzun süreli kaynak bulunması ve uzun süreli kaynaklar arasında seçim yapılması işletme açısından büyük önem taşımaktadır. Çünkü bu konu üzerinde alınacak bir karar, uzun yıllar işletmenin faaliyeti ve karı üzerinde etkili olacaktır (Yükçü ve diğerleri, 1999; 964).

Uzun vadeli fon kaynakları denildiğinde, işletmelerde genellikle 5 yıldan daha uzun vadeli olarak kullanılan fon kaynakları anlaşılır. Uzun vadeli fonlar, özellikle işletmeler tarafından sabit varlıkların finansmanı için talep edilir (Ceylan, 2001; 183).

Bir firma için uzun süreli yabancı kaynak sağlama yolları (Akgüç, 2010: 645):

- Bankalardan uzun süreli kredi sağlama
- Tahvil çıkarılması



- İpotek karşılığı özel finansman kurumlarından özellikle hayat sigorta şirketlerinden sağlanan krediler
- Sigortacılığın gelişmiş olduğu ülkelerde özellikle hayat sigorta şirketleri, ipotek karşılığı uzun süreli krediler vermekte ve yeni finansman yöntemleri gerçekleştirmektedirler. Ancak ülkemizde hayat sigorta şirketlerinin elinde büyük fonlar birikmediğinden sigorta şirketleri, firmaların finansmanında etkin bir rol oynayamamaktadırlar.
- Diğer uzun süreli yabancı kaynaklar

#### **1.3.1.3.1. Uzun Vadeli Banka Kredileri**

Uzun vadeli banka kredileri ticaret bankalarından temin edilemediği için genellikle ülke içindeki veya ülke dışındaki kalkınma ve yatırım bankalarından sağlanabilmektedir (Özgülbaş, 2010: 50).

Ülke dışından sağlanabilecek uzun vadeli finansman aşağıda isimleri belirtilen kuruluşlardan sağlanmaktadır (Özgülbaş, 2010: 50):

IBRD (International Bank for Reconstruction and Development: Dünya Kalkınma Bankası)

AID (Agency for International Development: Uluslararası Gelişme Teşkilatı)

IFC (International Finance Corporation: Uluslar arası Finans Teşkilatı)

EXIMBANK (Eksport-Import Bank: İthalat İhracat Bankası)

Ülkemizde ticaret bankaları uzun süreli kredi vermediklerinden, ancak bu amaçla kurulmuş kalkınma bankalarından uzun süreli yatırım kredileri sağlanabilmektedir (Akgüç, 2010: 645).

### 1.3.1.3.2. Tahvil Çıkarılması Yoluyla Kaynak Sağlanması

Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ekonomilerde firmaların uzun süreli yabancı kaynak sağlamak için başvurdukları başlıca yollardan biri belki de başlıcası tahvil çıkarmadır. Ülkemizde de özellikle 1970'den itibaren büyük şirketler, bu olanaktan yararlanmaya başlamışlardır (Akgüç, 2010: 648).

Anonim şirketlerin ödünç para niteliğindeki fonların temini için, itibari değerleri eşit ve ibareleri aynı olarak çıkarttıkları borç senetlerine “Tahvil” denir (Ergül, 2004: 15).

Bir başka tanıma göre tahvil, anonim şirketlerin borç almak amacıyla çıkardıkları itibari değeri (face value) yani üzerinde yazılı nominal değeri eşit olan aynı biçimdeki uzun vadeli borç senetleridir. Başka bir ifade ile tahvil, belirlenmiş bir faiz oranı üzerinden ana para ve faizi ile birlikte belli bir süre (vade) içinde geri ödenmesi gereken uzun vadeli bir borç senedir (Erol ve Sarıaslan, 2008: 119).

Tahviller Türk Ticaret Kanununda; anonim şirketlerin borç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleri olarak tanımlanmaktadır (Özgülbaş, 2010: 50). Yasada tahvil çıkarma yetkisi sadece anonim ortaklıklara tanınmasına rağmen, daha sonra çıkartılan özel yasalar ile Kamu İktisadi Teşebbüsleri ve belediyelere de bu olanak sağlanmıştır (Yükçü ve diğerleri, 1999: 965).

Tahvil borcunu diğer uzun vadeli kredi borçlarından ayıran temel özellikler; vadesinin genellikle çok daha uzun olması, itibari (nominal) değerinin eşit miktarda biçiminin standart ve aynı ibareleri taşıyor olması ve halka arz edilerek çok geniş halk kesimlerine satılması, yani bir ya da birkaç finansal kuruluş ya da banka yerine pek çok sayıda kişi ve kuruluştan borç para alınmasıdır (Erol ve Sarıaslan, 2008: 119).

Tahvillerin vadesi 2 yıldan az olmamak üzere serbestçe belirlenebilir. Vade başlangıç tarihinin belirlenmesinde, satış süresinin son günü vade başlangıç tarihi olarak kabul edilir. Tahviller seriler halinde satışa sunulduğunda, serilerin vadelerinin başlangıç tarihleri, her seri için belirlenen satış sürelerinin son günüdür. Tahvillerin anaparası, vade bitiminde bir defada ödenir. İki yıldan uzun vadeli tahvillerin vade anaparası, ilk taksidi vadenin başlangıç tarihinden itibaren en erken birinci yılın sonuna, son taksidi ise tahvil vadesinin bitim tarihine rastlayacak şekilde, yıllık eşit taksitlerle de ödenebilir. Tahvillere ödenecek faiz ve bununla ilgili esaslar tahvil metni, izahname ve sirkülerde açıkça belirtilmek koşuluyla ihraççılarca belirlenir. Faiz ödemeleri 3 ayda bir, 6 ayda bir veya yılda bir defada kuponlara bağlı olarak yapılabilir (Aydın ve diğerleri, 2004: 245).

Tahvil sahiplerinin şirketle olan bağlantıları vade sonunda anapara ve faiz ödemeleri tamamlandıktan sonra sona erer. Tahvillerin borç senedi özelliği taşıması nedeniyle, şirketin iflas ve tasfiye edilmesi halinde, tahvil sahiplerine anapara ve faiz ödemeleri şirketin tasfiyesinden önce yapılacaktır. Bu ödemenin yapılmaması halinde tahvil sahipleri hukuki yollara başvurarak haklarını talep edebilirler (Ergül, 200: 15).

#### **1.3.1.3.2.1. Tahvil Türleri ve Özellikleri**

Anonim şirketler, yatırımcıların ilgisini çekebilmek, tahvil çıkarılmasında başarılı olabilmek için, yatırımcılara, alacak hakkına ek olarak ilave haklar, olanaklar ve/veya güvenceler sağlamaktadır (Akgüç, 2010: 649). Aşağıda en yaygın olarak bilinen belli başlık tahvil türleri ve/veya biçimleri temel özellikleri ile açıklanmaktadır. Ancak bir tahvil aşağıda verilen tür ya da biçimlerden yalnızca birisi olmak zorunda değildir. İhtiyaca göre gerekirse aşağıdaki tür ve biçimlerin karma bir özelliğini taşıyan bir tahvil de olabilir (Erol ve Sarıaslan, 2008: 122). Tahviller, bunları çıkartan sektörlere göre, kamu tahvilleri ve özel sektör tahvilleri olarak 2 grupta toplanabilir.

### **1.3.1.3.2.1.1. Kamu Sektörü Tahvilleri**

#### **1.3.1.3.2.1.1.1.Devlet Tahvilleri ve Hazine Bonoları**

Maliye Bakanlığı'nca belli amaçlarla uzun süreli olarak çıkartılan tahvillere “İ Borçlanma Tahvilleri”, dönemler itibariyle hazinenin ihtiyaçlarını karşılamak için kısa süreli olarak ıkartılanlara “Tahvil”; hazine ihtiyaçlarını karşılamak için kısa vadeli ve kuponsuz olarak ıkartılanlara “Hazine Bonoları” adı verilir (Ergül, 2004: 15).

Devlet tahvilleri kamunun uzun dönemli finansman açığını kapatmak amacı ile çıkartılır ve kural olarak sresinden önce paraya çevrilmez. Ancak, bunların aracı kuruluşlarca iskonto esasına göre, istenildiğinde paraya çevrilmeleri mümkündür (Yükü ve diğerleri, 1999: 967).

#### **1.3.1.3.2.1.1.2.Gelir Ortaklığı Senetleri**

Gelir ortaklığı senetleri belli bir kamu alt yapı tesisinin belli bir süre içindeki gelirinin belli bir orandaki bölümü karşılık gösterilerek çıkarılır. Bu nedenle belli bir getir taahhüdü yoktur (Karlı, 1989: 323).

Kanunun amacı tasarrufları özendirerek sağlanacak ek finansman kaynakları ile, kamu yatırımlarını hızlandırmaktır. Gelir ortaklığı senetleri her türlü vergiden muaftırlar ve istendiği anda işlemiş faiz ile birlikte paraya evrilebilirler (Yükü ve diğerleri, 1999: 968).

### **1.3.1.3.2.1.2. Özel Sektör Tahvilleri**

#### **1.3.1.3.2.1.2.1. Garantili ve Garantisiz Tahviller**

Bir banka veya şirketin bağlı bulunduğu holding tarafından çıkartılan tahvillerin vadelerinde anapara ve faiz ödenmelerinin garantisi verilerek ihraç edilen tahvillere “Garantili Tahviller” denir (Ergül, 2004: 17).

Garantisiz tahviller, anapara ve faiz ödemeleri için herhangi bir karşılık gösterilmeden, sadece işletmelerin piyasadaki itibarına dayanılarak çıkartılmaktadır. Gerçekte garantisiz olarak çıkartılan tahviller içerisinde şirketin tüm gayrimenkul ve menkulleri genel güvence niteliğindedir (Polat ve Taner, 1992: 147).

#### **1.3.1.3.2.1.2.2. Primli ve Primsiz Tahviller**

Tahviller nominal değerinden aşağı bir bedelle ihraç edilebileceği gibi, geri ödeme-itfa anında bir prim verilmektedir. Geri ödeme tarihinde tahvilin nominal değerinin üzerinde bir bedelle geri ödemesi durumunda da primli tahvil söz konusudur. İlkine “ihraç primi” ikincisine “itfa primi” denir. Ülkemizde tahvillerde ihraç primi ve itfa primi söz konusu değildir (Aydın ve diğerleri, 2004: 246).

İhraç edilen tahvil, üzerinde yazılı değerle satışa çıkarıldığında primsiz tahvil ya da başa baş tahvil adını almaktadır (Yükçü ve diğerleri, 1999: 969).

#### **1.3.1.3.2.1.2.3. Sabit ve Değişken Faizli Tahviller**

Uygulamada en çok görülen tahvil türü sabit faizli tahvillerdir. Tahvil sahibi tahvilde belirlenen vadede anapara ile faizi alır (Aydın ve diğerleri, 2004: 246).

Tahvil pazarının tıkanmaması ve geleceğe yönelik faiz riskini ortadan kaldırmak için çıkartılan ve faiz ödemeleri 3,6 aylık veya 1 yıllık dönemler itibariyle, kuponlara bağlı olarak gerçekleştirilen tahvillere ise “Değişken Oranlı Tahviller” denir (Ergül, 2004: 17).

#### **1.3.1.3.2.1.2.4. İkramiyeli Tahviller**

Tahvillerin pazarlamasını kolaylaştırmak için, faiz yanında, belirli zamanlarda kura çekilmesi yoluyla bazı tahvillere ikramiye verilebilir. Ülkemizde şirketlerin ikramiyeli tahvil ihraç etmeleri mümkün değildir (Ceylan, 2001: 45).

#### **1.3.1.3.2.1.2.5. Hisse Senedi Satın Alma Hakkı Veren Tahviller (Warrant)**

Warrant, önceden saptanmış belirli fiyat üzerinden belirli sayıda hisse senedi satın almak hakkıdır. Warrant'ta bir seçme hakkı (opsiyon) söz konusudur. Bu hakkın sahibi, ister seçim hakkını kullanarak önceden saptanmış belirli fiyatta belirli sayıda hisse senedi satın alacak ya da bu hakkını kullanamayacaktır. Warrant'ın süresi belirli bir tarihle sınırlı olabileceği gibi, bu süre sınırsız da olabilir (Akgüç, 2010: 651).

Hisse senedi satın alma hakkı veren tahvil yüksek faiz oranlarına veya kredinin bir kısmının banka tarafından bloke edilmesine katlanma veya kredi kullanma için teminat göstermek zorunda kalma gibi, borçlanma maliyetini artırıcı unsurları ortadan kaldırır. Bu tahvili elinde bulunduran tasarrufçuya belirli bir getiriye garanti eder. Yüksek oranda kar dağıtımı gündeme geldiğinde tasarrufçu, hisse senedi satın alma hakkını kullanarak kar dağıtımından yararlanabilir (Polat ve Taner, 1992: 151).

#### **1.3.1.3.2.1.2.6. Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil**

Tahvil ihracını planlayan şirketler kimi zaman yatırımcıyı çekmek, ihraç edilecek tahvillere daha az faiz vermek ve ayrıca ileride öz sermaye tedarik imkanı yaratmak amacı ile hisse senedine dönüştürülebilir tahviller ihraç ederler. Genel olarak, hisse senedi ile

değiştirilebilir tahvil (convertible bond) halka arz sırasında belirlenmiş bir oranda hisse senedine dönüştürme hakkı veren bir tahvildir (Erol ve Sarıaslan, 2008: 128).

#### **1.3.1.1.3.2.1.2.7. Kara İştirakli Tahviller**

Şirketlerin esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, TTK ve SPK'da belirtilen sınırlar dahilinde kara iştirakli tahvillerin nama veya hamiline çıkartılması ve her yıl dağıtılacak kar payının hesaplanma şekli ve ödeme tarihinin izahnamede gösterilmesini ve tahvilin ön yüzünde kara iştirakli olduğunun belirtilmesi zorunludur. Bu tahviller vade sonu anapara ödemeli olarak çıkartılır ve ödemeleri bir defada yapılır (Ergül, 2004: 17).

Kara iştirakli tahvil çıkarılırken, kar payını belirlemede üç seçenek ile karşı karşıya kalınır (Yükçü ve diğerleri, 1999: 975):

- Hem faiz, hem kar payından belirli bölümün verilmesi,
- Faiz ya da kar payından yüksek olanın ödenmesi,
- Sadece kar payının ödenmesi.

#### **3.2.1.1.3.2.2.8. Endeksli Tahviller**

Enflasyona karşı tahvil sahiplerini korumak için, ana borcun ve borç faizinin, seçilmiş bir değişkene (döviz kuru, fiyatlar genel indeksi, özel indeks, altın fiyatı gibi) göre genellikle her yıl yeni bir değerlendirmeye ve ayarlamaya bağlı tutulduğu tahvil türüdür (Akgüç, 2010: 651).

#### **1.3.1.3.2.1.2.9. Rüçhan Haklı Tahviller**

Şirketlerin çıkarttığı tahvillerin pazarlamasını kolaylaştırmak amacıyla tahvillerin tamamına, kura ile belirlenecek bir bölümüne, belli bir yüzdesine veya belli bir limitin üstünde kalan kısmına, gelecekte yapılacak sermaye artırımlarında rüçhan hakkı veren tahvillere "Rüçhan Haklı Tahviller" denir (Ergül, 2004: 17).

### 1.3.1.3.2. Tahvilin Üstünlük ve Sakıncaları

Uzun vadeli bir finansman aracı olan tahvil, yatırımcı açısından riski az, belirli bir faiz geliri ve işletme üzerinde zayıf bir denetimi olan bir menkul kıymettir. Tahvil ihraç eden açısından üstünlüklerini şu şekilde özetlenebilir (Ceylan, 2001: 452):

- Tahvil maliyeti belli ve sınırlıdır.
- Tahvil sahipleri kara ortak olamazlar.
- Hisse senetlerine göre getirisi düşüktür.
- İşletme sahipleri, yönetimi ve denetimi tahvil sahipleri ile paylaşmazlar.
- Faiz ödemeleri vergi matrahından düşülmektedir.

Sakıncaları ise şu şekilde özetlenebilir (Büker, 1997: 298):

- Tahvil çıkarımına ilişkin işlemler, bu işlemlerin aldığı zaman ve giderlerin fazla oluşu tahvil çıkarılmasını güçleştirmektedir. Bu bakımdan tahvil çıkarma yoluyla finansmandan küçük işletmelerin yararlanması güçleşmektedir.
- Tahvil çıkarma yoluyla sağlanan sermaye borç niteliğinde olduğundan, işletmenin borç/özsermaye oranını yükseltici yönde etki yapmakta, işletmenin özsermaye miktarı artmadığı sürece, işletmenin başka kaynaklardan borçlanma olanağı kısıtlanmaktadır.
- Tahviller, özellikle uzun bir dönemi içerdiklerinden, risk de içerirler. Çünkü uzun dönemde planlar ve beklentiler değişebilir (Ceylan, 2001: 453).
- Bankalar Dışındaki Finans Kurumlarından İpotek Karşılığı Kredi Sağlanması
- Sigortacılığın gelişmiş olduğu ülkelerde özellikle hayat sigorta şirketleri, bireysel tasarrufların toplanması yönünden önemli araçlardır. Hayat sigorta şirketlerinin tasarrufçu kurum olma yönleri, onları, gerek özel gerek kamu teşebbüslerinin uzun süreli yatırım sermayesi sağlamaları konusunda başvurulacak bir kaynak haline getirmektedir (Akgüç, 2010: 686).



### **1.3.1.3.3. Bankalar Dışındaki Finans Kurumlarından İpotek Karşılığı Kredi Sağlanması**

Sigortacılığın gelişmiş olduğu ülkelerde özellikle hayat sigorta şirketleri, bireysel tasarrufların toplanması yönünden önemli araçlardır. Hayat sigorta şirketlerinin tasarrufçu kurum olma yönleri, onları, gerek özel gerek kamu teşebbüslerinin uzun süreli yatırım sermayesi sağlamaları konusunda başvurulacak bir kaynak haline getirmektedir (Akgüç, 2010: 686).

### **1.3.1.3.4. Diğer Uzun Süreli Yabancı Kaynaklar**

#### **1.3.1.3.4.1. Taşınmaz (gayrimenkul) Rehniyle Güvence Altına Alınmış Senet Çıkarma**

Bir firmanın halkın birikimlerinden yararlanabilmesinin, halktan doğrudan kredi alabilmesinin başka bir aracı da, “Taşınmaz rehniyle temin edilmiş senet çıkarma” (Gayrimenkul karşılık gösterilerek senet çıkarma) yöntemidir. Taşınmaz rehniyle temin edilmiş senet çıkarmadan söz açılabilmesi için, nispeten büyük bir tutarın çok sayıda seneden bölünmesi, bu senetlerin halka arz olunması, senetlerin kıymetli evrak niteliği taşıması ve senetlerin, bir bütün olarak gözüken bir borcun bölümleri niteliğinde olması gerekir (Akgüç, 2010: 686).

#### **1.3.1.3.4.2. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri (KZOB) Çıkarılması**

KZOB alıcıları, işletmenin mülkiyeti ile ilişkilendirmeksizin, faaliyet kar veya zararına ortak eden menkul kıymetlerdir. KZOB’lar getirilerinin kar ya da zarar ortaklık biçiminde oluşu açısından hisse senetlerine, mülkiyette ortaklık hakkı vermemesi ve belirli bir süre içermesi bakımından da tahvillere benzeyen melez bir yatırım aracıdır (Yükü ve diğerleri, 1999: 976).

Uzun Süreli Yabancı Kaynakla Finansmanın Yararları (Özgülbaş, 2010: 51):

- Öz kaynaklarla finansmana göre sermaye maliyetleri daha ucuzdur.
- Uzun vadeli yabancı kaynaklarla yapılacak finansman eski ortaklara yönetimi paylaşma riski getirmez.
- Uzun vadeli yabancı kaynaklara ödenen faizler vergi ödemesi açısından avantaj yaratırlar.
- Kredi hükümlerine konulacak hükümler ile esnek bir özelliğe kavuşturulabilirler.
- Uzun vadeli yabancı kaynaklarla yapılacak olan finansman, belirli koşullar altında, finansal kaldıraçın lehe etkisiyle firmanın öz sermaye/karlılık oranını yükseltebilmektedir.

Uzun Süreli Yabancı Kaynakla Finansmanın Sakıncaları (Akgüç, 2011: 646):

- Yabancı kaynakla finansman, faiz yükü getirdiğinden firmanın satış ve karlarının dalgalanma gösterdiği dönemlerde büyük bir risk taşır.
- Finans yöneticileri, borçların zamanında ödenmesine olanak verecek fonların sağlanması için gerekli önlemleri almak zorundadırlar.
- Uzun süreli yabancı kaynak, firmayı uzun süreli yükümlülük altına soktuğu için risk taşır.
- Orta ve uzun süreli kredilerde finansman kurumları, kredi sözleşmelerine bağlayıcı, firma yöneticilerinin hareket serbestisini sınırlayan hükümler koymaktadırlar.

#### **1.4.Öz Sermaye ile Finansman**

Yasal yapıları ve büyüklükleri ne olursa olsun işletmeler kurulurken, işletme kurma fikri ile eş zamanlı olarak düşünülen temel olgu, bu işletmeye getirilecek değerlerin kimler tarafından ve ne miktarda sağlanacağıdır. Hiç bir kaynak olmadan üretim faktörlerini bir araya getirmek çok güçtür, belki de mümkün değildir (Yükçü ve diğerleri, 1999: 983).

Öz sermaye, firmanın kuruluşunda ve faaliyet dönemi sırasında firmanın sahip veya ortakları tarafından sağlanan kaynaklar şeklinde tanımlanabilir. Firma, kuruluşundan sonra, yasal şekline göre yeni ortaklar alarak veya pay senedi çıkarma yoluyla öz sermayesini artırabileceği gibi, elde edilmiş karları, faaliyetin finansmanında kullanarak (oto-finansman yoluyla) da öz sermayesini güçlendirebilir (Akgüç, 2010: 753).

Faaliyetini sürdürmekte olan bir işletmenin her hangi bir nedenle, kısa ya da uzun süreli bir kullanım (harcama) için bir finansman yani fon ihtiyacı ortaya çıktığı zaman, ilk akla gelebilecek finansman kaynağı, işletmenin ve sahiplerinin kendi öz kaynakları yani öz sermayelerdir (Erol ve Sarıgül, 2008: 99).

Temelde, öz sermaye olmadan sürekli yabancı kaynak kullanarak (borçlanılarak) faaliyetlerini sürdürmek sağlıklı bir işletme için söz konusu değildir. Öz sermayesi güçlü ve sağlam olan işletmelerin rekabet olanakları da globalleşen dünyada giderek artmaktadır (Yükçü ve diğerleri, 1999: 983).

Öz kaynaklarla finanslamanın temel hareket noktası pay (hisse) senetleri ile finanslama olup, öz kaynak finansmanı politikaları da genellikle pay senetlerine yönelik politikalardan oluşmaktadır. Bu nedenle öz kaynak finanslama politikaları; pay senetleri politikaları, kar dağıtım politikaları ve otofinansman olarak üç grup halinde ele alınmaktadır.

#### **1.4.1. Öz Sermaye ile Finansmanın Değerlendirilmesi**

Öz sermaye ile finansmanın avantajları ve sakıncaları incelenerek, öz sermaye ile finansmanın değerlendirilmesi yapılabilir.

#### **1.4.1.1 Öz Sermaye ile Finansmanın Avantajları**

Öz sermaye ile finansmanın avantajlarını şu şekilde sıralayabiliriz<sup>3</sup>:

- Pay senetleri, senet sahiplerine kâr payı dağıtılması zorunluluğu getirmez. Firma, kâr sağladığı takdirde, yetkili organlarının kararı ile kâr payı dağıtabilir.
- Kısa ve uzun süreli borçlanmada olduğu gibi pay senetleri ile sağlanan öz kaynakların geriye ödenmesi söz konusu değildir. Diğer bir deyişle öz kaynaklar firma için sürekli bir kaynak niteliği taşırlar.
- Öz kaynaklar firmanın olası zararlarına karşı bir güvence işlevi gördüğünden; öz sermaye artışı, işletmenin kredi itibarının (değerliliğinin) yükselmesine ve dolayısıyla borçlanma suretiyle ek kaynaklar sağlama yeteneğinin artmasına neden olur.

#### **1.4.1.2. Öz Sermaye ile Finansmanın Dezavantajları**

Öz sermaye ile finansmanın dezavantajlarını şu şekilde sıralayabiliriz (Özgülbaş, 2010: 56):

- Yeni pay senetleri çıkarılarak öz kaynakların artırılması, işletmelere yeni ortak alınmasını ve yönetim yetkisinin paylaşılması sonucunu doğurur. Öz kaynaklarla finanslamanın en çok üzerinde durulan sakıncası yönetimin paylaşılması olgusudur.
- İşletmeye yeni ortaklar alınması, oluşacak karın daha fazla bölünmesine ve hisse başına gelirin düşmesine yol açabilmektedir (Yükçü ve diğerleri, 1999: 984).
- Bazı durumlarda pay senetleri ile finanslama pazarda çok dar bir işlem hacmi bulabilir. Yabancı kaynak finansmanı daha az riskli olduğu için öz kaynaklarla finanslama için yeterli pazar bulunmayabilir.

---

<sup>3</sup> Özkaynaklarla Finansmanın Değerlendirilmesi. 26 Mart 2013

<[http://www.ekodialog.com/finansal\\_eko/ozkaynaklarla\\_finansman.html](http://www.ekodialog.com/finansal_eko/ozkaynaklarla_finansman.html)>.

- Öz sermaye ile finanslamanın maliyetini oluşturan kar payı dağıtımı (dividant) gider yazılamaz. Öz kaynaklarla finanslama vergi açısından bir kolaylık sağlamaz.

### **1.4.3. Bireysel İşletmelerde Öz Sermaye ile Finansman**

Bireysel işletmelerde, işletme sahipleri kişiler hem kuruluş aşamasında hem de iş hayatının ileriki dönemlerinde finansman ihtiyacı söz konusu olduğunda gerekli miktarda fonu işletmeye getirmektedirler (Yükçü ve diğerleri, 1999: 985).

#### **1.4.3.1. Anonim Şirketlerde Hisse Senedi Çıkarılması Yoluyla Finansman**

Anonim ortaklıklarda finansman ihtiyacı ortaklığın ana sözleşmeleri ve başta T.T.K. olmak üzere S.P.K. ve Borçlar Kanunu doğrultusunda ortaklardan sağlanacak fonlarla karşılanır.

Anonim ortaklıkların sermayeleri paylara bölünmüştür ve bu paylar pay senetleri (hisse senetleri) ile temsil edilmektedir. Anonim ortaklıklar pay senedi çıkararak toplumda birikmiş, ancak atıl kalmış ya da verimsiz kullanılan tasarrufları toparlar ve daha verimli alanlara kanalize ederek artı değer yaratırlar (Yükçü ve diğerleri, 1999: 985).

##### **1.4.3.1.1. Hisse (Pay) Senetlerinin Tanımı, Şekil Şartları ve Hukuki Özellikleri**

Hisse senedi (stock) bir anonim şirkette öz sermayenin yani esas sermayenin belli sayıda paylara bölünmüş parçasını ifade eden ve şirkete ortak olma hakkını veren bir menkul kıymettir. Bu nedenle hisse senedi literatürde kimi zaman pay senedi (share) olarak da adlandırılır. Pay senedi ya da hisse senedi sahipleri yasal olarak şirketin hissedarları yani ortaklarıdır. Bu bakımdan her hissedar (şirket ortağı) sahip olduğu hisse senedi sayısı yani payı ya da hissesi oranında şirkette hak ve sorumluluklara sahiptir (Erol ve Sarıaslan, 2008: 101).

Türk Ticaret Kanunu'nun 413. Maddesine göre, hisse senetlerinin; işletmenin unvanı ve kayıtlı sermayesi, ticaret sicil numarası ve tescil tarihi, hisse senedinin türü ve nominal değeri, nama yazılı hisse senetlerinde hisse sahibinin adı, soyadı ve ikamet adresi, hisse senedini çıkaran işletmenin iki yetkili imzası gibi bilgileri içermesi gerekmektedir

Hisse senedi ortaklık hukukunu temsil eden bir belgedir. Bu belgeye sahip olanlar, işletmeye ortaklık hak ve sıfatını kazanırlar. Bu nedenle, işletmenin karlarından pay alırlar, zarar varsa buna da katlanırlar. Bir hisse senedi sahibine aşağıdaki hakları sağlar (Büker, 1997: 282):

- İşletmenin faaliyetlerinden bilgi alma hakkı
- İşletmenin yönetimine katılma ve oy kullanma hakkı,
- İşletmenin karından pay alma hakkı,
- Rüçhan hakkı,
- İşletmenin tasfiyesi halinde varlıklarından pay alma hakkı.

Hisse senetleri yasal açıdan bazı özellikler taşımaktadır. Bu özellikleri aşağıdaki gibi açıklamak mümkündür (Yükçü ve diğerleri, 1999: 987).

- Hisse senedi ortaklık sermayesinin belirli bir kısmını temsil eder. Bu durumda ortaklık tarafından ihraç edilmiş tüm hisse senetlerinin nominal değerlerinin toplamı, söz konusu ortaklığın esas sermayesine eşit olmak durumundadır.
- Her hisse senedi bir "hukuki birim"dir diğer bir deyişle hukuken bölünmesi mümkün değildir. (T.T.K. madde 400) Aynı hisse senedinin birden fazla sahibi olması durumunda, bu ortakların hakları ortaklığa karşı ortak bir temsilci tarafından kullanılabilir.
- Hisse senetleri kıymetli evrak niteliğindedir. Kıymetli evraklar için geçerli olan her türlü yasal özelliğe sahiptirler.

#### **1.4.3.1.1.1.1. Hisse senedi türleri**

Hisse senetlerini değişik kriterlere göre sınıflandırmak mümkündür:

##### **1.4.3.1.1.1.1.1. Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri**

Bu çeşit hisse senetlerinde devir işlemleri baz alınmaktadır. Devir işleminin teslimle tamamlandığı hisse senetlerine “Hamiline Hisse Senedi”, senedin fiziki teslimi ile birlikte senedin ciro edildiği ve pay kütüğüne işlenerek devrinin gerçekleştiği senetlere “Nama Yazılı Hisse Senedi” denir. Bütün şirketler nama ve hamiline hisse senedi ihraç edebilirler (Ergül, 2004: 12).

##### **1.4.3.1.1.1.1.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri**

Adi hisse senetleri, sahiplerine genel kurulda eşit oy hakkı ile kar dağıtım ve tasfiyede eşit pay alma hakkı tanır. Adi hisse senetleri sahiplerine, yöneticileri seçme, şirket aktiflerinin satışı ve diğer işletmelerle birleşmelerde söz hakkı sağlarlar (Ceylan, 2001: 431).

Eğer bir hisse senedi sahibine ana sözleşmedeki özel hükümler doğrultusunda sahibine diğer pay sahiplerinden farklı ve üstün haklar sağlıyor ise imtiyazlı hisse senedi olarak tanımlanır (Yükçü ve diğerleri, 1999: 990).

Uygulamada imtiyazlı hisse senetlerinin sahiplerine sağladıkları haklar “yönetim ayrıcalığı”, “kar payı ayrıcalığı”. “tasfiye varlığı üzerindeki ayrıcalıklar” olarak belirmektedir (Taner ve Polat, 1992: 133).

#### **1.4.3.1.1.1.3. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri**

Literatürde bedelli ve bedelsiz hisse senetleri olarak da adlandırılan bu senetlerden kurucu hisse senetleri, karşılığında şirkete taze para girişi sağlayan senetlerdir. Kurucu hisse senetleri, kuruluş aşamasında veya sermaye artırımlarında, eski ortakların rüçhan hakkı kullanımıyla veya halka arz yoluyla üçüncü kişiler tarafından satın alınırlar (Ceylan, 2001: 430).

Yedek akçe, dağıtılmamış kar, yeniden değerlendirme fonu, gayrimenkul satış gelirleri veya iştiraklerdeki değer artışlarının sermayeye eklenmesi ile çıkarılacak, yeni bir ödeme veya yeni bir taahhüde gerek olmaksızın çıkartılan senetlere “İntifa Hisse Senetleri” denir. Mevcut payların değeri yükseltmekte ve gerçekte iç kaynaklardan bir ödeme gerektirmemektedir. Burada yeni hisse senetleri eskisinin uzantısı olduğundan, intifa hisse senetlerini edinme hakkı eski ortaklara aittir (Ergül, 2004: 12).

#### **1.4.3.1.1.1.4. Oydan Yoksun Hisse Senetleri**

Oydan Yoksun Hisse Senetleri (OYHS), yapılan son değişikliklerle, Sermaye Piyasası Kanunu’nda yer alan, yeni bir menkul kıymet türüdür. OYHS’leri, anonim şirketlerin sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç, sahibine kar payından ve istenildiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkı ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir (Ceylan, 2001: 444).

OYHS’lerinin ilk ihracında halka arz olunur. Şirket 3 yıl arka arkaya kar dağıtmazsa veya mevzuat uyarınca izin verilmediği halde, herhangi bir nedenle bir yıl kar dağıtmazsa, durumun kesinleştiği genel kurul toplantı tarihini izleyen yıl, sahipleri oy hakkını elde eder ve OYHS adi pay haline dönüşür. Esas sözleşmede başka bir düzenleme olmadıkça, hissedarların sermaye artırımında esas sermaye içindeki paylarını korumak üzere OYHS ve adi paylar kendi içlerinde yeni pay alma haklarını kullanırlar. Şirket, esas sözleşmesinde hüküm bulunmak koşuluyla, bedelsiz sermaye artırımında oy hakkına sahip



bedelsiz hisse de verebilirler. Burada verilecek bedelsiz hisselerde imtiyazlar geçerli değildir (Ergül, 2004: 14).

#### **1.4.3.1.1.1.5. Nakit Karşılığı veya Ayni Sermaye Karşılığı Çıkarılan Hisse Senetleri**

Ortaklığın kuruluşunda ya da ileriki dönemlerde sermaye artırımını söz konusu olduğunda, bedelleri nakit olarak ödenen hisse senetleri “nakit karşılığı çıkarılan”, bedelleri başka araçlarla ödenen hisse senetleri “ayni sermaye karşılığı çıkarılan” hisse senetleri olarak tanımlanabilmektedir. Ancak Sermaye Piyasası Kanunu, halka açık ortaklıklarda ihraç edilen hisse senetlerinin bedellerinin nakit olarak ödenmesi şartını getirdiğinden, bu ortaklıklarda ayni sermaye karşılığı hisse senedi çıkarma olanağı yoktur (Yükçü ve diğerleri, 1999: 992).

#### **1.4.3.1.1.1.6. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri**

Üzerinde yazılı değerle ihraç edilen hisse senetlerine “Primsiz Hisse Senedi”, nominal değerden yüksek bir bedelle ihraç edilen senetlere ise “Primli Hisse Senetleri” adı verilir (Ergül, 2004: 13). T.T.K 286’ya göre hisse senetlerinin üzerinde yazılı nominal değerden daha düşük bir bedelle ihraç edilmesi söz konusu değildir (Yükçü ve diğerleri, 1999: 992).

#### **1.4.4. Kar Dağıtım Politikaları**

Bilindiği gibi, işletme amaçlarından biri, işletmenin piyasa değerinin maksimum yapılmasıdır. İşletme ortaklarının amaçları ise, hisse senetlerinin piyasa fiyatlarının maksimum olmasıdır. Ortaklar açısından, hisse senetlerinin piyasa fiyatlarının maksimum olabilmesi için, kar payı dağıtım politikası önemli bir araçtır. Başka bir ifadeyle, diğer şartlar sabit varsayıldığında, düzenli kar dağıtan bir işletme, kar dağıtımını değişkenlik gösteren bir işletmeye göre, piyasada daha yüksek bir değere sahip olur (Ceylan, 2001: 228).

Büker (1997)'e göre kar dağıtım politikası, işletmelerin elde ettiği net karın ortaklar ve dağıtılmamış kar kalemi ve yedek akçeler arasındaki dağılımını belirleyen bir politika olarak tanımlanır. Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre, kar dağıtım kararını verecek organ, anonim şirketlerde genel kuruldur.

Ergül (2004)'e göre kar payı dağıtım politikası, kar payının yatırımcıların davranışlarını, finanslama ve sermaye bütçesini, nakit akışını etkilemesi nedeniyle çok önemlidir. Ayrıca, işletme yönetimi, kar dağıtımını dağıtılmamış karlar üzerinden yaptığında varlıklarını azaltarak, borç/özsermaye oranını arttırmaktadır.

İşletme yönetimleri kar dağıtım kararını vermeden önce, büyüme oranını düşürmeden, kar dağıtımını için gerekli nakit seviyesi belirlenmelidir. Ayrıca, işletmenin yeni projeleri varsa bu projelerin veremlilik oranlarının hesaplanması ve bu doğrultuda kar dağıtım politikası belirlenmelidir (Ergül, 2004: 138).

#### **1.4.4.1.Kar Dağıtım Politikası Çeşitleri**

Kar dağıtım politikası, kar payı dağıtım kararı verildikten sonra bir plan içerisinde olmalıdır. Politika iki amacı gerçekleştirecek şekilde formüle edilmelidir.

- Firma sahiplerinin servetlerini maksimize etmek
- İşletme için yeterli finansman sağlamak. Bu iki amaç birbirinin içerisine geçmiş durumdadır. Bu amaçlar politikayı sınırlayacak çeşitli faktörlere karşı-yasal, firma içi çeşitli faktörler, alternatif finansal kaynaklar gibi,- uygulanmaya çalışılır. İşletmenin belirtilen amaçlarını yerine getirirken uygulayacakları kar dağıtım politikası çeşitleri başlıca aşağıdaki şekillerde gerçekleşmektedir (Yükçü ve diğerleri, 1999: 1013).

#### **1.4.4.1.1.1. Sabit Oranlı Kar Payı Ödemesi**

Sabit oranda kar payı dağıtım politikasına göre, elde edilen net karın, belli bir oranı ortaklara dağıtılmakta geri kalan kısmı ise, işletme bünyesinde bırakılmaktadır. Ortaklara dağıtılan kar payları her yıl elde edilen karlara göre değiştiğinden, bu politikayı benimseyen işletmeler, bazen çok düşük bazen de çok yüksek kar payı dağıtabilmektedir. Genellikle işletmenin yönetimini büyük ortaklara bırakmış küçük ortakların, kar payı alabilmelerini garantilemek amacıyla şirket sözleşmesine hüküm koyduğu görülmektedir. Örneğin şirket sözleşmesinde elde edilen karın yüzde kırkının dağıtılacağı hükmü yer alıyorsa, her yıl bu yüzdeyi içeren kar tutarının dağıtılması zorunluluğu vardır (Büker, 1997: 225).

#### **1.4.4.1.1.2. Düzenli Sabit Miktarda Kar Payı Ödemesi**

Her yıl sabit tutarda kar payı dağıtılmasının, geleceğin belirsizliğinin azaltılması yönünden yatırımcılar açısından çekici yönü olmakla beraber; böyle bir politika, pay senetlerini bir anlamda, sabit gelir getiren bir menkul değere dönüştürmektedir. Her yıl sabit tutarda kar payı dağıtımının, pay senetlerinin piyasa fiyatlarının yükselmesi konusunda kısıtlayıcı bir etkisi olmakta, bu tür kar payı dağıtan şirketlerin pay senetlerinin piyasa fiyatı önemli ölçüde artmamaktadır. Pay senetlerine yatırım yapan birikim sahiplerinin bir bekleyişi de, değer artışından yararlanmak, sermaye kazancı sağlamaktır. Bu nedenle her yıl sabit tutarda kar payı dağıtılması, değer artışı bekleyen birikim sahipleri açısından pay senetlerinin çekiciliğini azaltmaktadır (Akgüç, 2010: 790).

#### **1.4.4.1.1.3. Düzenli Sabit Miktarda Kar + Eklemeler**

Bu kar dağıtım politikasında, dağıtılacak asgari bir kar payı miktarı saptanmakta, bunun üzerine elde edilen kar miktarı yüksekse, fazladan ilave eklentiler yapılmaktadır. Bu kar dağıtım politikası diğer politikaların sakıncalarını ortadan kaldırmak amacıyla geliştirilmiştir (Büker, 1997: 226).

#### **1.4.4.Kar Payı Ödeme Şekilleri**

Kar dağıtım politikasının belirlenmesi ile karın ne kadarının ortaklara dağıtılacağı ne kadarının dağıtılmamış karlar şeklinde işletme bünyesinde bırakılacağına karar verildikten sonra, ortaklara dağıtılacak karın hangi kaynaktan karşılanacağı sorunu ortaya çıkmaktadır. Kar payı dağıtımında kullanılacak kaynaklar işletmenin finansal yapısını özellikle likiditesini yakından ilgilendirmektedir. İşletmeler genelde beş tür kaynak ile kar payı ödeyebilmektedir.

- Nakit olarak kar payı ödemeleri,
- Hisse senedi olarak kar payı ödeme,
- Hisse senetlerinin geri satın alınması,
- Mal olarak kar payı ödeme
- Kar payı olarak intifa senedi verilmesi.

İşletmeler ekonominin içinde bulunduğu duruma ve kendi koşullarına göre kar payı ödeme şekillerinden birini seçebilirler (Büker, 1999: 227).

##### **1.4.4.1. Nakit Ödeme**

Kar payı ödemeleri denildiğinde, genel olarak, nakit ödemeler anlaşılmaktadır. Ancak, hisse senedi başına nakit kar payı ödemeleri yanında, başka kar payı ödeme yöntemleri de söz konusudur (Ceylan, 2001: 229).

##### **1.4.4.2. Kar Payı Olarak Hisse Senedi Verilmesi**

Yıl içinde elde edilen karların nakit olarak işletmede bulundurulması, işletmenin likiditesini arttırırken, fonların etkin kullanılmamasından dolayı karlılığın düşmesine yol açar. İşletmenin ödemesi yapılacak kar payları için elinde bulundurduğu naktin işletmeye dolaylı bir maliyeti vardır. Bu nakti diğer işletmelerin menkul kıymetlerini satın alarak

değerlendirirler. Bu menkul kıymetler işletmeye aynı zamanda gelir de sağlar (Büker, 1997: 228).

Kar payı olarak hisse senedi verilmesi durumunda, ortaklar, ek hisse senedinden başka bir şey elde edemez. Ortakların işletme sermayesine iştirak oranları nispi olarak değişmez. Diğer şartların sabit kalması durumunda, herhangi bir ortağın hisse senetlerinin piyasa değeri de aynı kalır. Çünkü ortaklara, bedelsiz hisse senetleri verilmesi halinde, işletmenin hisse senetlerinin piyasa fiyatı düşer (Ceylan, 2001: 229).

#### **1.4.4.3. Hisse Senetlerinin Geri Satın Alınması**

Bir şirketin pay senetlerini geri satın alması, kar payı ödemesinin bir alternatifidir. Bir şirket pay senetlerini satın alarak, dolanımda bulunan pay senedi adedini azaltmakta; bu işlem, şirketin net karını etkilememe koşuluyla pay başına geliri artırmaktadır. Hisse (pay) başına gelirin yükselmesi, pay senetlerinin piyasa fiyatını artırmakta; ortaklar nakit kar payı yerine, değer artışı (sermaye kazancı) elde etmektedirler (Akgüç, 2010: 796).

#### **1.4.4.4. Mal Olarak Kar Payı Ödemeleri**

İşletmenin mallarına talep fazla ise başka deyişle bu işletmenin ürettiği malı ele geçirmek için belirli bir süre beklemek gerekiyorsa ortaklar da bu mala ihtiyaç duyuyorlar ise nakit yerine mal olarak kar payının ödenmesini arzu edebilirler.

İşletme ürettiği malların satışında güçlükle karşılaşıyorsa, yine mal olarak kar payının ödemesi gündeme gelebilir. İşletme mallarını satamadığı için nakit sağlayamayacaktır. Nakit olmadığı için de ortaklarına kar payı karşılıkları olarak ürettiği maldan vermek zorunda kalacaktır. Uygulamada pek görülmemekle birlikte, yukarıdaki özellikleri taşıyan işletmelerin uygulayabileceği bir kar payı dağıtım türüdür (Büker, 1994: 228).

#### **1.4.4.5.Kar Payı Olarak İntifa Senedi**

Bazı işletmeler, ortaklarına kar payı olarak intifa senetleri vermektedir. Bu şekilde kar payı ödemelerine, uygulamada çok az rastlanmaktadır (Ceylan, 2001: 231).

#### **1.4.5.Kar Payı Dağıtım Politikasına Etki Eden Faktörler**

Kar dağıtım politikasını etkileyen başlıca faktörler şu başlıklar altında toplanabilir:

##### **1.4.5.1. Yasal Kurallar**

Yasalarda ve şirket sözleşmesinde yer alan hükümler, kar dağıtım kararını alma yetkisini genel kurula vermiştir. Genel kurul ise, kar dağıtım kararını verirken öncelikle kanun hükümlerini dikkate alacaktır. Daha sonra, şirket ana sözleşmesindeki hükümlerin uygulanmasına geçilecektir.

Kar dağıtımını ile ilgili yasal düzenlemeler Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer almaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu sadece halka açık şirketler hakkında düzenlemeleri içermektedir (Büker, 1997: 220).

##### **1.4.5.2. İşletmenin Likidite Durumu**

Kar payı ödemeleri, işletmelerin likidite durumlarıyla sıkı sıkıya bağlantılıdır. Bilindiği gibi, kar payı dağıtımını, nakit çıkışını gerektiren bir işlemdir. Nakit durumu ve likiditesi iyi olan bir işletme, kolaylıkla kar payı dağıtabilir. Hızla büyüyen işletmeler, sürekli olarak fona gereksinim duyacaklarından, nakit olarak karlarını dağıtmayabilirler. Ayrıca, bilançolarda dönem karı veya dağıtılmamış kar görüldüğü halde, işletmelerin nakit durumu kar dağıtmaya elverişli bulunmayabilir. Başka bir deyişle, karlı olan bir işletmenin, her zaman kar dağıtması söz konusu olamaz (Ceylan, 2001: 225).

### **1.4.5.3. Borçların Ödenmesi**

Bir firma, evvelce almış olduğu ödünçlerin ödenmesi konusunda iki alternatifle karşı karşıyadır: (i) Yeni borç alarak eski borçları ödemek (röfinansman), (ii) Faaliyeti sonucu yaratmış olduğu fonları borç ödemedeki kullanmak. Bu nedenle firma, borçlarını yaratmış olduğu kaynaklarla ya da sağlayacağı yeni dış kaynaklarla ödemeyi planlamak durumundadır. Ağır bir borç yükü altında bulunan firmanın, yaratmış olduğu kaynakları (özellikle elde ettiği karı) borç ödemedeki kullanarak, borç yükünü hafifletmeyi kar dağıtımına tercih etmesi, firmanın varlığı ve geleceği açısından daha sağlıklı bir seçim olabilir (Akgüç, 2010: 785).

### **1.4.5.4. Kredi Sözleşmesinde Yer Alan Koşullar**

Özellikle uzun vadeli yatırım kredilerinden yararlanabilmek için kredi veren kuruluşlar belirli bir borçlanma oranının bulunmasını talep ederler. İşletmelerin bu tür bir talepleri olacaksa, öz kaynak finansmanını kredinin kesim noktasına kadar yükseltmeleri gerekmektedir (Özgülbaş, 2010: 55). Finansman kurumlarının amacı, kredinin tamamı geri ödeninceye kadar kar dağıtımını düşük bir düzeyde tutarak, firmanın daha sağlıklı bir finansal yapıya sahip olmasını sağlayacaktır (Akgüç, 2010: 785).

### **1.4.5.5. Aktif Varlıkların Büyüme Hızı**

Hızla büyüyen işletmelerde, işletmeye yeni varlıkların ilave edilmesi, fon gereksinimini arttırır. Gelecekte nakde olan gereksinimin artma olasılığı, işletme yöneticilerini kar payı dağıtma yerine, dağıtmama kararı almaya yöneliktir (Ceylan, 2001: 226).

### **1.4.5.6. Kazançlarda Düzenlilik**

Kazançları kararlı olan işletmelerin kazançlarını tahmin etmek, nispeten kolaydır. Bu nedenle, kazançları istikrarlı görülen işletmelerde kazançların daha yüksek bir oranda dağıtımını söz konusu olabilir (Ceylan, 2001: 226).

#### **1.4.5.7. Pay Sahiplerinin Vergi Durumu**

İşletmenin dağıttıkları karlar ile dağıtılmayıp, işletme bünyesinde bıraktıkları karlar, farklı vergi oranlarına tabidir. Ayrıca, ortakların gelirlerine göre, içinde buldukları gelir dilimi, dolayısıyla tabi oldukları vergi oranı ile hisse senedi değer artış kazançlarının da vergilendirilip vergilendirilmemesi kar dağıtım politikasını etkiler. Dağıtılmamış karlar, daha düşük oranda vergilendirilirken, ortağın içinde bulunduğu yüksek gelir dilimi nedeniyle dağıtılan kar payları daha yüksek oranda vergilendiriliyorsa, ortaklar yüksek vergi ödememek için, işletmenin kar payı dağıtmasını istemezler (Büker, 1997: 223).

#### **1.4.5.8. Yöneticilerin Tutumu**

Bazı yöneticiler, şirket ortaklarının veya şirket sahiplerinin servetlerini çoğunsamak (maksimize etmek) yerine, şirketin mali yapısını sağlıklı tutmaya, uzun dönemde rekabet gücünü artırmaya, istikrarlı bir istihdam düzeyini sürdürmeye öncelik verebilirler. Bu tutumda olan yöneticiler, kar dağıtım oranlarını, şirketin pay senetlerinin piyasa değeri üzerindeki etkisi olumsuz olsa dahi, düşük düzeyde tutabilirler (Akgüç, 2010: 787).

#### **1.4.5.9. Enflasyon**

Enflasyon, kar payı dağıtım politikasını etkileyen en önemli faktörlerden birisidir. Çünkü fiyat artışları, işletmelerin çalışma sermayesi gereksinimlerini artırır. Öte yandan, maliyet bedeli ile bilançoda gösterilen sabit varlıklar için amortisman olarak ayrılan fonlar, sabit varlıkların yenilenmesine yetmez. Bu nedenle, işletmelerin kazanç gücünü devam ettirebilmesi için, fon gereksinimlerinin bir kaynaktan karşılanması gerekir. Bunun için, işletmenin sermaye yapısını ve kazanç gücünü aynı düzeyde tutabilmesi için, artan fon gereksiniminin, dağıtılmayan karlarla karşılanması söz konusu olabilir (Ceylan; 2001: 227).



## 1.5. Otofinansman

Erol ve Sarıaslan (2008)'e göre otofinansman şu şekilde açıklanmıştır, faaliyetlerini düzgün olarak sürdürmek ve büyümek isteyen işletmeler, gelecekte çeşitli nedenlerle finansman ihtiyacı ortaya çıkabilir düşüncesi ile, geçmiş yıllardaki faaliyetleri sırasında elde ettikleri karların bir kısmını ya da duruma göre hepsini sahiplerine (yani ortaklarına) kar payı adı altında temettü olarak dağıtmazlar ve dağıtılmayan karlar adı altında muhasebe kayıtlarına alarak işletmede alıkoyarlar. Böylece her hangi bir nedenle ihtiyaç ortaya çıktığı zaman bu dağıtılmayan karlar kullanılır. Dağıtılmayan karlar, işletmenin kendi kaynağı olduğu için öz sermaye olarak da kabul edilir. Çünkü ortaklar yani işletmenin sahipleri ortaya çıkan karı almayıp, ihtiyaç olduğu zaman kullanılsın düşüncesi ile işletmede bırakmışlardır. Bu nedenle bir işletmenin sağladığı karları dağıtmayıp gelecekte ihtiyaç olduğunda kullanılması, yani kendi kendini finanse etmesi aynı zamanda oto finansman olarak da adlandırılır.

Ceylan (2001)'e göre otofinansman, bir işletmenin kendi kendine fon yaratmasına denir. Otofinansman, elde edilen karın tümünün veya bir kısmının dağıtılmayarak işletme bünyesinde bırakılmasıyla oluşur.

Özgülbaş (2010)'a göre otofinansman, iç finansman ya da kendi kendini finansman anlamına gelmektedir.

Otofinansman iki şekilde yapılabilir

1. Açık oto finansman,
2. Gizli oto finansman.

### 1.5.1. Açık Otofinansman

Açık otofinansman, karların işletmede tutulmasıyla yapılan finansmandır.

Karlar dağıtılmıyor ve bireysel işletmeler ile şahıs şirketlerinde sermaye hesaplarında tutuluyor ve anonim şirketlerde yedek akçe hesaplarına geçiriliyorsa, bu gibi durumlarda oto finansmanın açık şekli söz konusudur (Ceylan, 2001: 187).

Açık otofinansman kapsamını şunlar girer:

#### **1.5.1.1. Dağıtılmayan Karlar**

İşletmenin yılsonundaki net karının ortaklara dağıtılmayıp işletmede tutulan kısmıdır (Ceylan, 2001: 187).

#### **1.5.1.2. Yedek akçeler**

İşletmeler genellikle otofinansmanı; kanuni, ihtiyari, olağanüstü ve gizli yedek akçe ayırmak suretiyle gerçekleştirmektedir.

İşletmeler her yıl safi karından %5'ini kanuni yedek akçe olarak ayırırlar. Bu ayırım yedek akçe fonuna esas sermayenin %20'sini bulmasına kadar devam eder. Ayrıca safi karın arta kalan kısmından pay sahipleri ile kara katılan kimselere dağıtılmasına karar verilen miktarında, yeniden %10'unun yedek akçe olarak ayrılması söz konusudur. Ayrılan yedek akçeler esas sermayenin yarısını bulduktan sonra serbestçe kullanılabilirler (Büker, 1997: 286).

#### **1.5.1.3. Karşılıklar**

Karşılıklar, hesap dönemi sonunda karşılaşılması mümkün olan muhtemel giderler için ayrılır. Karşılık ayırmak için, belli bir hukuki yükümlülüğün varlığı gerekmez. Bu konuda kuvvetli bir olasılığın varlığı, karşılık ayrılmasını haklı kılan bir neden olabilir (Ceylan, 200: 187).

#### **1.5.1.4. Amortismanlar**

Amortisman, işletmede kullanılması zorunlu olan bir yıldan fazla kullanılabilen değerlerin yıpranması karşılığı ayrılır ve iktisadi kıymetlerin değerinin kullanılacakları sürede yok edilmesi şeklinde tanımlanır.

Amortisman, kar ve zarar hesabında gider olarak görülür. Amortisman bedeli, üretilen malların satış fiyatına dahil edilmek suretiyle, esasen belli bir süre sonra likit olarak işletmeye döner. Amortisman giderleri muhtemel vergi ödeme ve kar dağıtımının zorunlu kılacağı çıkışları önlediği oranda, ek bir finansal yetki yaratmakta ve bu yolla sağlanan fonlar işletmede kalmaktadır (Büker, 1999: 286).

#### **1.5.2. Gizli Otofinsman**

Gizli otofinansman, gizli yedek akçe ayrılması yoluyla yapılır. Gizli yedekler, genellikle aktif değerlerin olduğundan düşük, amortisman oranlarının yüksek, şüpheli alacakların kabarık veya pasifteki borçların şişirilmesiyle yaratılır (Ceylan, 2001: 188).

Otofinansmanla fon sağlamak, genelde işletmeler için yararlı bir finansman yöntemidir. Bunları şu şekilde sıralayabiliriz<sup>4</sup>:

- Faiz ödemelerine yer bırakmayarak dolayısıyla da daha hareketli bir fiyat politikası gütmeye olanağı verir.
- Sermayeyi artırımı için ortaklara başvurmadan işletmeye ek kaynak yaratılabilir.
- Sermaye artırımı için yeni pay senetlerinin çıkarılması ve bunların üçüncü kişilerce alınması durumunda işletme yönetimini karşılaştacağı olumsuzluklar otofinansmanla engellenir.
- Özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin kredi sağlama güçlükleri alınan kredinin faiz yükünü karşılamadaki sorunları otofinansmanla azaltılabilmektedir.

---

<sup>4</sup> Finansal Yönetim. 2 Şubat 2013 <metincoskun.home.anadolu.edu.tr/sunumlar/finansal%20yönetim.ppt>.

- Gizli otofinansmanla işletme, göze batmadan ek kaynak yaratma olanağını sağlayabilmektedir.
- Otofinansman, işletmelerin finansal bağımsızlıklarını arttırmaktadır (Ceylan, 2001; 188).
- Otofinansman, kredi verenler için emniyet görevi görmektedir (Ceylan, 2001; 188).

Otofinansmanın sakıncalarını şu şekilde sıralayabiliriz<sup>5</sup>:

- Otofinansman yöneticiler tarafından rastgele ve spekülatif amaçlarla kullanılabilir.
- Denetimin olmayışı riskli alanlara yatırım yapılmasını ve işletmenin tümünün tehlikeye sokulmasına yol açar.
- Kredi alma yerine otofinansmana başvurulması, kredi kurumlarının iş hacmini daraltacak, kredi istemini düşürecektir.
- Sermaye pazarları açısından olumsuzluklar doğuracaktır.
- Gizli otofinansman yoluyla işletmenin durumunun olduğundan daha kötü gösterilerek bunun art niyetler için kullanılması önemli bir sakıncadır.
- Halka açık şirketlerin küçük ortakları, kar dağıtılmadığında sermaye piyasasına olan güvenlerini kaybedebilir (Ceylan, 2001: 188).

#### **1.6. Sermaye Yapısı İle İlgili Kararları Etkileyen Faktörler**

Optimal sermaye yapısının oluşturulmasından sorumlu olan finans yöneticisinin temel sorunu, uygulamada hangi etmenlerin en uygun sermaye yapısının saptanmasında etkili olduğunu ortaya koymaktır. İşletmelerin ürettikleri mal ve hizmetler birbirine benzese bile, uygulamada bunların finansman yapılarının birbirine benzemediği görülmektedir (Büker, 1997: 324).

---

<sup>5</sup> Finansal Yönetim. 2 Şubat 2013 <[metincoskun.home.anadolu.edu.tr/sunumlar/finansal%20yönetim.ppt](http://metincoskun.home.anadolu.edu.tr/sunumlar/finansal%20yönetim.ppt)>.

Finansal yöneticiye optimal sermaye yapısını verecek bir formül yoktur. Bu nedenle, her finansal yönetici bu alanda kullanılan yöntemler ve işletme sermaye yapısını etkileyen faktörleri de göz önüne alarak optimal sermaye yapısını oluşturmaya çalışmaktadır (Ceylan, 2001: 217).

İşletmelerin sermaye yapısı ile ilgili kararlarını etkileyen faktörleri şu şekilde sıralayabiliriz:

### **1.6.1. Satışların Büyüme Hızı**

İşletmelerin satışlarının büyüme hızı, kaldıraçtan yararlanarak pay başına kazançları arttıracığından, sermaye yapısının saptanmasında bir ölçüdür. Satışları artan işletmeler, yabancı kaynağa ağırlık verebilirler. Satışları artmayan veya azalan işletmelerin ise özkaynağa ağırlık vermeleri gerekir (Ceylan, 2001: 218).

### **1.6.2. Satışların Tutarlılığı**

Satışları tutarlı olan işletmeler daha fazla borçlanabilirler. Daha fazla sabit maliyetlere katlanabilirler. Bu da bu işletmelerin daha fazla kaldıraç derecesine sahip olmalarına neden olmaktadır (Yükçü ve diğerleri, 1999: 933).

### **1.6.3. Endüstrideki Rekabet**

Endüstrinin içerisinde bulunduğu rekabet şekli, kullanılacak finansman kaynaklarının seçimini etkiler. Rekabetin yoğun olduğu gelecek dönemlerde, satışların ve karların sağlıklı tahmin edilemediği endüstrilerde işletmeler riskten kaçınmak için özsermaye ile finansman şeklini seçerek, optimal sermaye yapısından uzaklaşırlar (Büker, 1997: 325).

#### **1.6.4. İşletmenin Varlıklarının Yapısı**

Firmanın varlık yapısı, finansman kaynaklarını çeşitli şekillerde etkiler. Firmanın varlıklarının önemli bir bölümü, duran varlıklardan oluşuyorsa ve firmanın satışları istikrarlı ise, anılan firma, finansmanda görece olarak daha fazla uzun süreli yabancı kaynak kullanabilir. Buna karşılık, stoklar ve alacaklar varlık toplamı içinde büyük yer tutuyorsa firmanın uzun süreli borç yerine kısa süreli krediler kullanması uygun olur (Akgüç, 2010: 510).

#### **1.6.5. Yönetici ve Ortakların Riske ve Denetime Karşı Davranışları**

Yönetimin riske ve denetime karşı alacağı tavır, işletmelerin sermaye yapılarını etkiler. Özellikle, küçük ve orta büyüklükteki işletmeler, denetimi ellerinden kaçırmamak için dış kaynaklardan finansmanı tercih ederler. Böylece, bu işletme ortaklarının yükledikleri risk de artmış olmaktadır. Öte yandan, büyük işletmeler, genellikle borçlanmanın riskini yüklenmek için, fon gereksinimlerini ek pay senedi ihracıyla karşılarlar. Çünkü işletmenin denetimi üzerinde pek söz sahibi değildirler (Ceylan, 2001: 219).

#### **1.6.6. Kredi Verenlerin İşletmeye Karşı Tutumu**

Yönetimin yaklaşımı ve kredi verenlerin işletmeye koydukları bazı kısıtlamalar borçlanma politikalarını etkiler. Yönetimin belli bir ratingi tutturmak istemesi de önemli bir etkidir (Yükçü ve diğerleri, 1999: 933).

#### **1.6.7. Zamanlama**

Tek başına zamanlama faktörünün dikkate alınarak finansman kararının verilmesi, ekonominin durgunluk döneminden çıktığı zamanlarda kaynak talebini kısa vadeli kaynaklardan uzun vadeli kaynaklara kaydıracaktır. Çünkü durgunluk döneminin hemen bitiminde uzun vadeli kaynak maliyetleri düşüktür ve sağlanacak bu kaynaklar, daha sonra sabit varlıklara yapılacak yatırımların finansmanında kullanılacaktır. Ekonomideki

durgunluk dönemi atlatıldıktan sonraki dönemlerde, gerek kısa vadeli, gerekse uzun vadeli borçlanmanın maliyetleri yükselecektir. Öte yandan sözü geçen devrede uzun vadeli borçlanmaya başvurmak için firmanın kredi verenlere bazı ek ayrıcalıklar tanıması zorunluluğu da doğacaktır (Türko, 1994: 487).

#### **1.6.8. Esneklik**

Bazı firmalar çeşitli ortamlarda ortaya çıkabilecek finansman ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için bir rezerv borçlanma kapasitesi muhafaza etmek isterler. Yani zamanı geldiğinde kullanmak amacı ile borçlanma kapasitelerini muhafaza ederler ve bu nedenle borçlarını artırmak istemezler. Bu durum özellikle ekonomide finansal darboğazların beklendiği ortamlarda yaygın bir uygulama imkanı bulur (Erol ve Sariaslan, 2008: 248).

#### **1.6.9. Finansal Kaldıraçtan Yararlanma**

Finansal kaldıraç, öz sermayenin karlılığını veya anonim şirketlerde pay başına elde edilen net geliri etkiler. Firma, sağlamış olduğu fonların bir bölümü karşılığında sabit sınırlı bir ödeme yapıyorsa (örneğin, alınan borç karşılığında faiz ödemesi gibi) finansal kaldıraç etkisi söz konusudur (Akgüç, 2010: 502).

Bir işletmenin faaliyetlerinden sağladığı karlılık oranı, ödediği faiz oranından yüksekse, borçlanma yoluyla öz sermaye karlılığı artırabilir. Buna karşılık, faiz oranı, elde edilen karlılık oranından büyükse işletmenin borçlanması, öz sermaye karlılık oranını ve pay senedi başına elde edilen geliri düşürür (Ceylan, 2001: 219).

### **1.7. Sermaye Yapısı İle İlgili Yaklaşımlar**

#### **1.7.1. Klasik Sermaye Yapısı Yaklaşımları**

Finans literatüründe işletmelerin borç düzeylerini ve borç oranlarındaki değişimleri açıklayan kuramsal yaklaşımlar mevcuttur. Bu yaklaşımlara göre işletmelerin borç düzeyleri, borcun ve öz kaynakların sağladığı faydalar doğrultusunda belirlenmektedir. Borç kullanımı, vergi tasarrufu etkisi dolayısıyla işletmenin değerini artıran bir unsur iken, yüksek borç oranları işletmenin iflas riskini artırarak kredibilitesini düşürebilir. Daha açık

bir ifade ile borç kullanımı, işletmelere hem avantajlar hem de dezavantajlar getirmektedir. İşletmenin borç düzeyinin oldukça önemli bir veri olmasından dolayı, bu düzeyi etkileyen unsurların bilinmesi gerekmektedir (Okuyan ve Taşçı, 2010: 106).

Sermaye yapısı yaklaşık yarım yüzyıldır finansal yönetim alanında önemli bir tartışma konusu olmuştur. Modigliani ve Miller'in 1958 yılı çalışmasıyla borç ve özsermayenin optimal kombinasyonunun firma değerini maksimize edip etmediği sorusu gündeme gelmiş, eğer maksimize ediyorsa, hangi faktörlerin şirketin optimal sermaye yapısını etkilediği sermaye yapısıyla ilgili çalışmalarda sık sık tartışma konusu yapılmıştır (Ata ve Ağ, 2010: 46).

Finans yazınında 1950'li yıllardan bu yana sermaye yapısı ile ilgili birçok teorik yaklaşım geliştirilmiştir. Çeşitli varsayımlara dayanılarak geliştirilen bu yaklaşımlar, temel olarak bir firmanın sermaye yapısının, sermaye maliyetini ve piyasa değerini etkileyip etkilemediği konusuyula ilgilidir. Finans literatüründe kullanılan ve optimal sermaye yapısını açıklamaya yönelik temel teoriler dört kısımda incelenmektedir (Aydeniz ve Özduran, 2012). Bu teorilerin dayandığı bazı varsayımları şu şekilde özetlemek mümkündür (Ceylan, 2001: 205):

1. İşletmeler tarafından, yalnız öz kaynak ve uzun vadeli yabancı kaynaklarla faaliyetler yürütülmektedir.
2. Elde edilen karlar üzerinden vergi ödenmemektedir. Daha sonra bu varsayımdan vazgeçilecektir.
3. İşletmelerin toplam varlıkları, veri olarak kabul edilmiş, ancak, sermaye yapısında değişimin olabileceği varsayılmıştır.
4. Elde edilen bütün karlar ortaklara dağıtılmaktadır.
5. İşletme ortaklarının gelecekle ilgili beklentileri, birbirleriyle aynı kabul edilmiştir. Başka bir deyişle, bütün işletme ortakları için faiz ve vergiden önceki karların subjektif olasılık dağılımları aynı varsayılmıştır.



6. İşletmenin faiz ve vergiden önceki karlarının gelecekte de değişmeyeceği, başka bir deyişle, işletmenin büyümeyeceği öngörülmüştür.

7. İşletmenin, işletme riski, zaman içerisinde sabit ve sermaye yapısı ile finansal riskinden bağımsızdır.

#### **1.7.1.1. Net Gelir Yaklaşımı**

Net Gelir yaklaşımında, “işletmenin finansal yapısını değiştirerek, sermayenin ortalama maliyetini düşürmek ve dolayısıyla işletmenin piyasa değerini yükseltmenin mümkün olabileceği ileri sürülmektedir. İşletme maliyeti yüksek olan özkaynaklar yerine, maliyeti düşük olan borçlara başvurarak ortalama sermaye maliyetini düşürmektedir. Sermaye maliyetinin düşmesi ise işletmenin karlılığını arttırmakta, dolayısıyla işletmenin piyasa değeri de yükselmektedir (Büker, 1997: 316). Bu yaklaşıma göre ortaklara düşen kar payı, sabit varsayılan bir kapitalizasyon oranı ile sermayeye dönüştürülmektedir. Firmanın kaldıraç oranı yükseldikçe toplam kapitalizasyon oranının düşeceği ileri sürülmektedir (Tecer, 1980: 58).

Bu görüşün varsayımlarına göre, işletmenin borçlanma ve özsermaye maliyetleri, sermaye yapısı ne olursa olsun sabit kalır. Bu nedenle, bir işletme sermaye yapısını değiştirmek suretiyle, piyasa değerini yükseltmek, ortalama sermaye maliyetini düşürmek olanağına sahiptir (Ceylan, 2001: 209).

Büker (1997)’e göre net gelir yaklaşımı, geçerliliği tartışılabilir iki kritik varsayıma dayanmaktadır. Bu varsayımlardan ilki; özsermaye maliyetinin ve borçlanarak sağlanan kaynağın maliyetinin işletmenin çeşitli oranlardaki sermaye bileşimleri için değişmeyeceği varsayımdır. Başka bir deyişle işletmenin çeşitli sermaye bileşimleri durumunda öz ve yabancı sermayelerin maliyet oranlarında bir değişikliğin söz konusu olmamasıdır. Varsayımlardan ikincisi ise; işletmenin finansman şeklinin riskli hale gelmesinin, ortakların ve kredi verenlerin tutumunda bir değişikliğin yaratılmayacağıdır. Başka bir ifade ile risk artışı karşısında, ortakların ve borç verenlerin gelir artışı istemeyeceğidir.

Ayrıca yabancı kaynakla finansman, firmanın uzun sürede net faaliyet geliri yaratma kapasitesi üzerinde de etkili olur. Ağır faiz ve ana para ödemeleri, firmanın likit fonlarını azaltarak, firmanın yeni karlı yatırımları girişmesini de engeller. Hatta aşırı hallerde, likidite sorunu, firmaların tasfiyesine dahi yol açabilir. Bu nedenle bir firmanın, öz sermaye yerine borç kullanma yoluyla, piyasa değerini sürekli yükselteceği görüşü, her zaman için geçerli değildir (Akgüç, 2010: 488-489).

### **1.7.1.2. Net Faaliyet Geliri Yaklaşımı**

Net Faaliyet Geliri Yaklaşımı'na göre; firmaların piyasa değeri ve ağırlıklı ortalama kaynak maliyeti sermaye yapısından etkilenmemektedir. Bunun nedeni ise; düşük maliyetli borçların (yabancı kaynakların) artması aynı zamanda riske neden olmaktadır. Artan riski karşılamak üzere öz kaynak sahipten aynı oranda tepki verecekler ve daha yüksek getiri isteyeceklerdir. Öz kaynak maliyetinde ki bu artış daha ucuz maliyetli bir kaynak olan borç kullanmanın avantajını ortadan kaldıracak ve tüm sermaye yapılarında ağırlıklı ortalama kaynak maliyeti ve dolayısıyla firma değeri değişmeyecektir (Horne,1989: 435).

Net faaliyet geliri yaklaşımı, en uygun sermaye yapısının olmadığı ve böyle bir yapıyı aramamak gerektiğini ileri sürmektedir. Çünkü bu görüşe göre borç maliyeti düşük olsa bile özsermaye sahipleri kendilerini riskli hissettikleri için borç maliyetindeki düşüş, özsermaye maliyetindeki yükseliş ile dengelenebilecektir. Bu durumda işletmenin ortalama sermaye maliyeti hep aynı kalacaktır (Tekin, 2011: 170).

Net faaliyet geliri yaklaşımındaki varsayım, işletmenin ortalama sermaye maliyeti ya da kapitalizasyon oranının çeşitli sermaye yapıları içerisinde sabit kaldığıdır. Bu nedenle işletmenin piyasa değeri ve ortalama sermaye maliyeti üzerine etkisi yoktur. İşletme ortalama sermaye maliyetinden daha ucuza yabancı kaynak sağladığında risk artacağından, riske bağlı olarak özsermayenin de maliyeti artacaktır. İşletmenin finansman şekli riski hake geldiğinde, özsermaye kapitalizasyon oranı bu riski de karşılayacak şekilde

yükselmekte, dolayısıyla hisse senetlerinin fiyat/kazanç oranı düşmektedir (Büker, 1997: 318).

Net faaliyet geliri yaklaşımı iki açıdan eleştirilmektedir. Birincisi borçlanma düzeyinin yükselmesi sonucunda borçlanma maliyetinin aynı kaldığı yani finansal riski dikkate almaması konusunda eleştirilmektedir. İkincisi ise özsermaye maliyetinin, borçlanma miktarının artması sonucunda finansal riskin artışına paralel olarak aynı oranda yükseleceği beklentisinin geçerliği açısından eleştirilmektedir (Yükeri, 2009: 26).

Büker (1997)'e göre, net faaliyet geliri yaklaşımı sermaye yapısı kararı açısından iki sonucu ortaya koymaktadır. Bunlardan ilki, işletme açısından yabancı kaynağın ve özkaynağın reel maliyetinin birbirine eşit olmasıdır. Yabancı kaynağın işletme açısından maliyeti; faiz ve risk olmak üzere iki unsurdan oluşur. Bu nedenle, işletmenin yabancı kaynak kullanımını arttırmak ile ortalama sermaye maliyetini düşürme olanağı yoktur. İkinci sonuç ise, bütün işletmeler için tek bir optimal sermaye yapısı olmadığıdır. İşletmelerin içinde buldukları sektörlerin risklerine ve faaliyet gösterdikleri ülkelerin taşıdıkları risklere göre ortalama sermaye maliyetleri de değişiklik gösterebilmektedir. Bu yaklaşımda; işletmenin sermaye yapısının bileşimini değiştirmek yoluyla sermaye maliyetini düşürmek ve işletmenin piyasa fiyatını arttırmak olanağı olmadığına göre, işletme için tüm sermaye yapıları optimaldir.

### **Net Gelir Yaklaşımı ve Net Faaliyet Geliri Arasındaki Farklılıklar:**

Net Gelir yaklaşımında, kaldıraç oranı arttıkça; hisse senedi maliyeti (mh) sabit kalmakta dolayısı ile ortalama ya da tüm sermaye maliyeti (m) ise azalmaktadır. Piyasa değeri ise artmaktadır.

Net Faaliyet Geliri yaklaşımında ise, kaldıraç oranı arttıkça; hisse senedi maliyeti (mh) artmakta, ortalama ya da tüm sermaye maliyetinde (m) ise herhangi bir değişiklik olmamaktadır. Piyasa Değerinde ise herhangi bir değişme olmamakta, başka bir ifade ile sermaye yapısının değişmesine rağmen piyasa değeri sabit kalmaktadır.

## **Net Gelir Yaklaşımı ve Net Faaliyet Geliri Arasındaki Benzerlikler:**

Net Gelir ve Net Faaliyet Geliri yaklaşımlarının her ikisinde de hesaplamalar vergi olmaksızın yapılmaktadır. Yine her iki yaklaşımda da tahvil üzerindeki faiz oranının sabit olduğu ya da değişmediği varsayılmaktadır (Özaltın, 2006: 22).

### **1.7.1.3. Geleneksel Yaklaşım**

Geleneksel yaklaşıma göre firma için bir optimal sermaye yapısı vardır. Firma finansal kaldıraçtan yararlanarak ortalama sermaye maliyetini düşürebilir ve böylece piyasa değerini yükseltebilir (Türko, 1994: 469).

Özsermayenin maliyeti borçlanma yoluyla sağlanan kaynakların maliyetinden yüksektir. İşletmeler belirli bir miktarda borçlanarak, ortalama sermaye maliyetinin daha düşük düzeyde gerçekleşmesini sağlayabilirler. İşletmeler ortalama kaynak maliyetinin en düşük olduğu noktaya, başka deyişle optimal sermaye yapısına ulaştıktan sonra da borçlanmaya devam ederlerse, artan risk nedeniyle hem borçlanmanın maliyeti, hem de özsermayenin maliyeti yükseleceğinden ortalama kaynak maliyetinin yükselmesi kaçınılmaz olacaktır. Bu durumda da işletmeler, optimal sermaye yapısından, dolayısıyla optimal sermaye maliyetinden uzaklaşmış olacaklardır (Büker, 1997: 318).

Geleneksel yaklaşım, net faaliyet geliri yaklaşımında olduğu gibi, firmanın finansman riski arttıkça öz sermaye maliyetinin yükseleceğini öngörmekte; ancak belirli bir noktaya kadar yabancı kaynak kullanılmasının ortalama sermaye maliyetinin düşürücü etkisinin, öz sermaye maliyetinin yükselişi ile tamamen giderilemeyeceğini kabul etmektedir. Anılan yaklaşıma göre, firmanın borçları arttıkça öz sermaye maliyeti yükselse dahi, belirli bir noktaya değin, borçlanma firmanın ortalama sermaye maliyetini aşağıya doğru çekici bir etki yapmaktadır (Akgüç, 2010: 492).

Geleneksel görüşü savunan akademisyenler herhangi bir firmanın optimal sermaye yapısına ulaşana kadar, bu firmayı etkileyen kaldıraç oranının firmanın sermaye maliyetinden bağımsız olduğu görüşünü savunuyorlardı. Ancak kaldıraç, belirli bir noktadan sonra keskin bir şekilde artmaya ve bu noktadan sonra sermaye maliyetinin de artmasına sebep oluyordu. Yukarıdaki durum nedeniyle geleneksel görüşü savunanlar, firma yöneticilerinin optimum sermaye bileşim noktasını çok iyi hesaplamalarının gerekliliğini vurgulamışlardır (Özaltın, 2006: 24-25).

Geleneksel Yaklaşım, finansal kaldıraçın firma değerinde bir iç bükey fonksiyonudur ve bu fonksiyonun sıfır olduğu yerde optimal finansal kaldıraç bulunmaktadır. Böylece Geleneksel Yaklaşım, sermaye maliyetinin firmanın, sermaye yapısından bağımsız olmadığını ve optimal sermaye yapısının olduğunu ifade etmektedir (İçerli, 1995: 20).

#### **1.7.1.4. Modigliani-Miller Yaklaşımı**

Franco Modigliani ve Merton H. Miller tarafından geliştirilen ve onların adını alan bu yaklaşım net faaliyet karı yaklaşımı ile aynıdır. Bu yazarlara göre, bir firmanın sermaye yapısını değiştirerek o firmanın sermaye maliyetini ve firma değerini etkilemek olanaksızdır. Finansal kaldıraç derecesi ne olursa olsun, firmanın sermaye maliyeti değişmez (Türko, 1994: 473). Modigliani-Miller yaklaşımının dayandığı varsayımlar ise şunlardır (Yükçü ve diğerleri, 1999: 920-921):

- Gelir vergisi ve kurumlar vergisi yoktur. Ancak, bu varsayımı ikinci çalışmalarında sadece gelir vergisi yok olarak değiştirmişlerdir.
- Sermaye Piyasası tam rekabet koşullarına sahiptir. İşlem maliyetleri yoktur. Tüm yatırımcılar bilgiye eşit erişim imkânlarına sahiptirler.
- Borç risksizdir. Bu nedenle borcun faizi risksiz borca uygulanan faiz oranıdır.
- Yatırımcılar homojen beklentilere sahiptir. İşletmelerin gelecekteki getirileri ile ilgili olarak yatırımcılar aynı beklentilere sahiptir.

Yukarıda belirtilen varsayımlardan hareket eden MM, daha sonra şu sonuçlara ulaşmaktadır (Ceylan, 2001: 215):

- İşletmenin toplam piyasa değeri, sermaye maliyeti ve sermaye yapısından bağımsızdır. İşletmenin piyasa değeri, beklenen nakit girişlerinin işletmenin risk sınıfına uygun iskonto oranı ile indirgenmesi sonucundan bulunan değerdir.
- İşletmenin borçlanması nedeniyle finansman riski arttığından, özsermaye maliyeti de artar. Ortaklar, artan finansman riski nedeniyle, daha yüksek kar payı beklerler. Başka bir ifadeyle, ucuz yabancı kaynağın ortalama sermaye maliyetini düşürücü etkisi, özsermaye maliyetinin yükselmesi ile ortadan kalkar.
- Yatırım kararları için uygulanacak iskonto oranı, yatırımın finansman şeklinden tamamen bağımsızdır. Başka bir ifadeyle, MM görüşüne göre, yatırım kararları ile yatırımın finansmanı kararlarının birbirine etkisi yoktur.
- Vergiden sonraki borçlanma maliyeti sabittir.
- Ortalama sermaye maliyeti, işletme borçlandıkça azalır.

Bu yaklaşıma göre, aynı eş risk düzeyindeki ve net faaliyet karları eşit olan firmaların piyasa değerleri birbirine eşittir. Bir firma sermaye yapısını değiştirerek, aynı eş risk düzeyindeki başka bir firmaya kıyasla, piyasa değerini yükseltmez. Bu görüş sermaye piyasasında arbitraj yapılabilmesine bağlıdır (Yükeri, 2009: 28-29).

MM yaklaşımı normal ve karlı bir şekilde çalışan işletmeler üzerinde optimal sermaye yaklaşımını açıklamaktadır. Oysa bir işletmenin iflas etme olasılığı bulunduğu anda, iflasın gerektirdiği giderler ve değer kayıplarının sermayenin yapısını nasıl etkileyeceğini açıklayamamaktadır (Büker, 1997: 321).

MM yaklaşımına karşı yöneltilen eleştirilerden biri de aşırı borçlanma halidir. Aşırı borçlanma halinde borçların maliyetinin yükseleceği bunun da ortalama sermaye maliyetini arttıracak ileri sürülmektedir. MM yaklaşımı ise bu durumda borçların maliyeti artarken, özsermayenin maliyetinin azalacağını dolayısıyla ortalama sermaye maliyetinin değişmeyerek yine aynı düzeyde kalacağını ileri sürmektedir. Ancak MM yaklaşımını

gerçek hayatın verileri ile doğrulamanın pek mümkün olmadığı görüşü birçok yazar tarafından benimsenmektedir (Büker, 1997: 321).

### **Modigliani-Miller üç temel önerme ileri sürmektedir:**

Modigliani ve Miller'in birinci önermesi;

Modigliani ve Merton yaklaşımı, M&M'in yaptıkları kabullenmeler ile I. önermelerinde vergilerin olmadığı yetkin sermaye piyasa şartlarında sermaye yapısı bileşenlerinin firma değerini etkilemediğini iddia etmişlerdir. Arbitraj argümanı kullanılarak her yönü ile benzer ve getirileri aynı iki firmanın sadece sermaye yapıları değiştirilmekle firma değerinin değiştirilemeyeceğini ileri sürmüşlerdir (Aydeniz ve Özduran, 2012: 205).

Vergisiz bir ortamda Modigliani ve Miller işletmenin farklı sermaye yapılarına sahip olmasının değeri üzerinde bir etkisi olmadığı öne sürmektedirler. Modigliani ve Miller'a göre bir işletmenin yapısındaki farklılıklar değerine etki etmemektedir. Bu savunu mantıksal bir açıklama ile daha açıklık kazanacaktır. Yapısında borç bulunduran bir işletmenin değerinin daha fazla olduğu varsayılınsın. Bu durumu gören tüm yatırımcılar kendi hesaplarına borçlanarak kaldıraçsız işletmeye yatırım yapacaklardır. Bu şekilde elde edilen getiri aynı fakat maliyet daha düşük olacaktır. Bu işlemi tüm yatırımcılar yapacağı için denge noktasına ulaşılabilecektir. Bu önerinin en önemli varsayımı bireylerin işletmeler kadar ucuza borç bulabildikleridir (Yükçü ve diğerleri, 1999: 921-922).

Modigliani ve Miller'ın ikinci önermesi;

Yukarıda Modigliani ve Miller'ın 1. Önerisi vergisiz ortamda ele alındı ancak günümüzde vergi olmayan bir düzenlemeye rastlamak çok zordur. Bu nedenle vergisiz ortam varsayımı kaldırılarak Modigliani ve Miller 1. Önermelerini vergiye göre yeniden düzenlemişlerdir.

Borçlanma yoluyla işletmeler daha az vergi öderler. Bu durumda borçlanma vergiye karşı kalkan görevi görür. Bu nedenle, kaldıraca sahip bir işletme ile sadece özsermayesi olan bir işletmenin değerleri verginin olduğu ortamda eşit olamaz. İşletmeler borç/ özsermaye oranlarını yükselterek vergilerini azaltabilirler. Bu şekilde toplam değerleri de artmış olur (Yükçü ve diğerleri, 1999: 922-923).

Sermaye yapısında daha fazla yabancı kaynak kullanan firma, daha fazla faiz borcu ödemek zorundadır. Bu durum, bir taraftan firmanın yükümlülüklerini arttırırken, diğer taraftan vergi avantajının ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bunun nedeni ise, bir taraftan firmanın yükümlülükleri artarken, diğer taraftan vergi avantajının ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Bunun nedeni ise, faiz borcu muhasebe açısından bir gider kalemidir ve vergiye konu olan kazançtan indirilebilmektedir. Dolayısıyla artan faiz yükümlülüğüne karşılık, vergiye konu kazancın bu tutar kadar azalacağı ve azalan bu tutar üzerinden verginin ödeneceği açıktır. Sonuç olarak artan borçlanma, firmaya faiz yükü getirirken, vergi avantajını da birlikte getirmektedir.

Modigliani—Miller' in II. önermesinde, verginin olduğu ortamda firmanın yabancı kaynak kullanarak öz kaynaklarını olumsuz etkilenmesini, vergi kalkanından yararlanarak önlediğini savunmaktadır. Kısaca Modigliani-Miller II. önermesi ile Net Kar Yaklaşımını desteklemektedir (Cengiz, 2007: 79).

Modigliani ve Miller'ın üçüncü önermesi;

Modigliani-Miller tarafından önceleri katı varsayımlar altında incelenen yaklaşım, bazı varsayımlar ortadan kaldırılarak incelenmiş, son olarak finansal sıkıntı ve temsilci maliyetleri modele dahi edilerek son hali verilmiştir. Modigliani-Miller'in ikinci



önermesine göre borç düzeyi arttıkça firma değeri de artmaktadır. Ancak bu durum sonsuza kadar devam etmemekte ve firmaların kullandıkları borç miktarı belirli bir noktayı geçtiğinde firma değeri azalmaya başlamaktadır. Bunun nedeni ise finansal sıkıntı ve temsilci maliyetleridir (Aksöyek, 1994: 78).

Finansal sıkıntı maliyetleri, kredi açanlara verilen sözler yerine getirilemediğinde veya ödemede güçlüklerle karşılaşıldığında ortaya çıkan maliyetlerin bütünüdür. Bu maliyetler yükseldiği zaman, firma açısından bir takım olumsuzluklar oluşmakta, firma açısından iflasla bile sonuçlanmaktadır. Finansal sıkıntı maliyetlerinin bugünkü değeri, hem finansal sıkıntı olasılığına, hem de finansal sıkıntı söz konusu olduğunda karşılaşılabilecek maliyetlerin büyüklüğüne bağlıdır (Brealy,1997: 418).

Temsilci maliyetleri ise, firmanın yöneticileri ile hissedarları, hissedarları ile kredi verenleri arasındaki zıt yönlü kazanç beklentilerinden oluşan maliyetlerdir. Etkinliğin kaybedilmesi maliyetleri, takip ve izleme maliyetleri gibi maliyetler firmaların temsilci maliyetleri olarak adlandırılmaktadır. Bu maliyetlerin oluşması borcun avantajlarını azaltmakta ve firma değerini olumsuz yönde etkilemektedir (Ercan, 1994: 50).

Günümüze kadar yapılan çalışmalarda ve edinilen bulgularda sermaye yapısı, sermaye maliyeti ve işletmenin piyasa değeri arasındaki ilişkiler, sermaye yapısı yaklaşımlarından hangisinin daha geçerli olduğunu kanıtlayamamıştır. Ancak, finansal kaldıraça dayanan geleneksel yaklaşım, günümüzde varsayımları açısından daha uygulanabilir görülmektedir (Büker, 1997: 321).

### **1.7.2. Sermaye Yapısına İlişkin Güncel Yaklaşımlar**

Modigliani ve Millerin (1958) çalışması, sermaye yapısı ile işletme değerinin bir birinden bağımsız olduğu koşulları göstererek, bu konuda yapılacak araştırmalara yön vermiş ve bu konudaki çalışmalara ivme kazandırmıştır. Modigliani ve Miller sonrası çalışmalar sonucunda. Modigliani ve Miller'ın kurduğu "ütopik dünyayı." vergi, iflas maliyetleri temsilci maliyetleri ve bilgi farklılığı etmenlerine dayanarak "gerçeğe"

yaklaştırmayı amaçlayan dört farklı yaklaşım doğmuştur. Bu alt bölümde bu dört yaklaşım ayrı başlıklar altında ele alınarak açıklanacaktır.

### **1.7.2.1.Finansal Hiyerarşi Teorisi**

Finansal hiyerarşi teorisi sermaye piyasalarında firmalar ve yatırımcılar arasında asimetrik bilginin var olduğunu kabul eder. Firmalardan piyasaya bilgi akışı yoğun olmadığından dolayı firmada görev yapan yöneticiler, sermaye piyasasındaki yatırımcılardan firma hakkında daha fazla bilgiye sahiptir. Finansal hiyerarşi teorisine göre firmalar fon ihtiyaçlarını öncelikle iç kaynaklarından, daha sonra borç ve en son olarak hisse senedi ihracı ile karşılarlar. İç kaynaklar, tahvil veya hisse senedi çıkarım masrafları gibi giderler gerektirmediği ve firmanın finansal bilgilerinin açığa çıkmasını engellediği için ilk sırada yer almaktadır. Firma finansmanını iç kaynaklarla sağlayamıyorsa, finansman kaynağının risklilik derecesine göre tercih önceliği yapmak durumunda kalmaktadır (Yükeri, 2009: 37).

Finansal hiyerarşi teorisine göre firmanın finansman politikası bir hiyerarşiye dayanmaktadır. Bu hiyerarşi en az riskli ve bilgi maliyetinden en az etkilenen finansal kaynakların sıralamasıyla oluşmaktadır. Firmaların kar payı ödemelerinde veya yatırım fırsatlarının finansmanında ilk tercih edilen finansal kaynak firma içinde yaratılan finansal kaynaklardır. Bunu düşük riskli kısa vadeli borçlar ve yüksek riskli uzun vadeli borçlar izlemektedir. Hiyerarşinin en sonunda ise bilgi maliyetlerinden en fazla etkilenen hisse senedi ihracı bulunmaktadır. Finansal hiyerarşi teorisine göre bir firmanın özsermaye ihracı ile finansman sağlama duyurusundan sonra o firmanın piyasa değeri düşecektir. Borç düzeyindeki değişiklikler, yeni karlı bir yatırım fırsatının gerçekleştirilmesinde öncelikle iç kaynakların kullanımı tercihi kullanıldıktan sonra hala dış kaynağa ihtiyaç duyulursa oluşmaktadır. Finansal hiyerarşi teorisine göre piyasa aşırı değerlendirildiğinde firmalar hisse senetlerini satarak finansman sağlamayı tercih edeceklerdir (Karadeniz, 2008: 32-33).

Finansal hiyerarşi yaklaşımının işleyişini Myers şu şekilde açıklamıştır (Myers ve Majluf, 1984: 581):

Firmalar finansman için öncelikle iç fon kaynaklarını (oto finansmanı) tercih eder.

Her ne kadar kar payı ödemeleri değişkenlik göstermez yapıda olsa da firmalar hedef kar payı ödeme oranlarını yatırım fırsatlarına göre ayarlarlar. Bu durumda eğer yatırım yapılacak ise kar payı ödeme oranı da düşer.

Sabit oranda kar payı ödeme politikaları ve karlılık ile yatırım fırsatlarındaki beklenmedik dalgalanmalar iç fonların yatırım harcamaları için gereken fonlardan az veya çok olabileceği anlamına gelir. Eğer iç fonlar yatırım harcamaları gereksiniminden az ise firma döner varlıklarındaki menkul kıymetleri de kullanır.

Eğer dış fon kullanma gerekliyse firma önce tahvil ihraç eder. Yani önce borç kullanır, sonra hisse senedine dönüşebilir tahvil gibi karma menkul kıymetler ve en son çare olarak da hisse senedi ihraç eder. Bu yaklaşımda önceden belirlenmiş bir hedef borç-hisse senedi oranı yoktur, zira iç fon kaynakları finansal hiyerarşinin en tepesinde ve hisse senedi ihracı da en altında olmak üzere iki tür öz kaynak vardır.

Fon ihtiyacının karşılanmasında bilgi asimetrisi özellikle küçük işletmeler için geçerlidir. Hatta bilgi asimetrisinden öte yatırımcıların işletme hakkında hiçbir bilgisi olmaz. Bu durumda küçük işletmeler, kendileri hakkında bilgi monopolü kuran bankalardan ağır şartlarla borçlanmak durumunda kalırlar. Bundan dolayı küçük işletmeler için en güvenli yol mümkün olduğunca kendi iç fonlarından yararlanmak olacaktır (Myers, 1984: 194).

### **1.7.2.2.Denge Teorisi**

MM, sermaye yapısıyla ilgili düşüncelerini öne sürerken kabul ettikleri ancak gerçekçi olmayan varsayımlardan bir tanesi de iflas maliyetlerinin olmamasıdır. Gerçekte

ise iflas, oldukça maliyetli olabilmektedir. İflas durumundaki firmalar çok yüksek giderlere katlanmaktadırlar ve müşterilerini, işgörenlerini ve kendilerine girdi sağlayan firmaları kaybedebilmektedirler. Buna ilave olarak iflas, firmaları sahip oldukları varlıklarını, olması gereken değerinden daha düşük tutarlara satmalarına zorlamaktadır. İflasla ilgili problemler, firmanın sermaye yapısındaki borç düzeyi yükseldikçe artmaktadır. Bu nedenle iflas maliyetleri, firmanın sermaye yapısında fazla düzeyde borç kullanmasına engel olmaktadır. Dolayısıyla yüksek faaliyet kaldırıcına ve bu nedenle yüksek işletme riskine sahip firmalar finansal kaldırıcı kullanımını sınırlandırmalıdır. Finansal sıkıntı oluşması durumunda yüksek maliyetle karşılaşacak firmaların çok fazla borç kullanmamaları gerekmektedir. İşte yukarıda ifade edilenler ve borçlanmadan kaynaklanan maliyetler ve vergi avantajları sonucunda dengeleme teorisi geliştirilmiştir. Bir başka ifadeyle dengeleme teorisinin orijinal şekli, MM'in sermaye yapısı teoremi üzerinde yapılan tartışmalar sonucunda ilk defa Myers ve Majluf (1984) tarafından geliştirilmiştir (Karadeniz, 2008: 26-27).

Bu kurama göre, işletmenin borç-öz sermaye arasındaki seçimi, borçlanmanın sağladığı avantaj ile neden olduğu dezavantaj arasındaki bir denge noktasında yer almalıdır. İşletme, borçlanma sayesinde ödenen faizin sağlayacağı vergi tasarrufu (Modigliani ve Miller, 1963; De Angelo ve Masulis, 1980; Graham, 1996, 2000), serbest nakit akım probleminin azaltılması (Jensen, 1986; Stulz, 1990) ve yöneticileri finansal bir disipline sokması (Damodaran, 2001) gibi avantajlara sahip olur. Bunun yanında işletme aşırı borçlanma nedeniyle doğabilecek finansal sıkıntılara (Kraus ve Litzenberger, 1973; Kim, 1978) ve ortaklar ile kredi verenler arasında doğacak olan temsil maliyetlerine (Jensen ve Meckling, 1976; Myers, 1977) katlanmak zorundadır. Böylece firmalar borçlanmanın getireceği maliyetler ile sağlayacağı avantajlar arasında bir dengeleme yapmak durumunda kalırlar. Bu görüş işletmeler için, firma değerini maksimum kılacak, optimal bir borç oranının bulunduğu düşüncesini doğurmaktadır (Okuyan ve Taşçı, 2010: 107).

Denge teorisi firmanın mümkün olan en düşük özsermaye maliyetini içeren sermaye yapısı oluşturarak optimal sermaye yapısına ulaşabileceğini savunur. Denge teorisi firmaların hedef borçlanma oranının olduğunu ve bu oranın firmadan firmaya

değişiklik gösterdiğini kabul etmektedir. Bu yaklaşıma göre, firmanın sermaye yapısı kararları faizin vergi tasarrufu ile finansal sıkıntı maliyeti arasındaki bir dengelemeyi içerir. Borçlanma düzeyi için optimal nokta ek borçlanmanın sağlayacağı marjinal vergi tasarrufunun bugünkü değerinin, iflas maliyetlerinin bugünkü değerine eşit olduğu noktada elde edilmektedir (Yükeri, 2009: 39).

Denge teorisi, güvenli maddi duran varlığa sahip ve de karlı firmaların hedef borçlanma oranlarının yüksek olması gerektiğini vurgularken karsız, daha az maddi duran varlığa ve yüksek teknolojiye sahip firmaların özsermaye ile finansmanı tercih etmelerini savunmaktadır. Bu şekilde endüstri kolları arasındaki farklı sermaye yapılarına da açıklık getirmektedir. Yaklaşım çok fazla borç kullanımını tavsiye etmemektedir. Optimal sermaye yapısına ulaştıktan sonra kullanılan borcun marjinal maliyetinin yüksek olduğunu vurgulamaktadır (Yükeri, 2009: 40).

### **1.7.2.3. Vekâlet Teorisi**

Sermaye yapısı ile ilgili finans literatüründe ortaya çıkan başka bir yaklaşım ise temsilci maliyetleri ile ilgilidir. Firmalarda ortaya çıkan temsilci problemleri yöneticiler ve hissedarlar ile hissedarlar ve firma alacaklıları arasındaki çıkar çatışmalarından kaynaklanmaktadır. Yöneticiler ve hissedarlar arasındaki çıkar çatışması yöneticilerin risk almamak için finansal kaldıraçtan optimal düzeyde yararlanmaması ve şirket arabası, gider hesapları gibi kendilerine tanınan birtakım ayrıcalıklardan fazlaca yararlanarak aşırı harcamalara gitmeleri sonucunda yaşanmaktadır. Bu durumda yüksek borç oranı bir disiplin aracı gibi çalışarak yöneticileri faiz ödemelerini karşılayabilmek üzere daha sıkı çalışmaya zorlayacak ve firmaya fayda sağlayacaktır. Hissedarlar ve alacaklılar arasında yaşanan çıkar çatışmalarının temelinde ise hissedarların kar payı oranını artırmak gibi yöntemlerle alacaklılardan (tahvil sahiplerden) kendilerine servet transfer etmeleri yatmaktadır (Demirhan, 2009: 680).

Vekâlet teorisi, hissedarlar ile işletme yöneticileri ve hissedarlar ile kreditorler arasındaki anlaşmazlıklara dayanmaktadır. Vekâlet teorisi ile ilgili çalışmalar 1970'lerden itibaren yapılmaya başlamıştır. Finans teorisinde vekâlet ilişkilerinin sermaye yapısının

oluşturulmasında önemli bir etkisi bulunmaktadır. Sermaye yapısını etkileyen vekâlet ilişkileri üç gruba ayrılmaktadır (Kula, 2000: 75-76).

-Hissedarlar ile onları işletme yönetiminde temsil eden işletme yöneticileri arasındaki ilişkiler

-Borç verenler ile onların fonlarını işletmeden kullanan hissedarlar arasındaki ilişkiler

-Mevcut hissedarlar ile potansiyel hissedarlar arasındaki ilişkiler

Mevcut hissedarlar, potansiyel hissedarlara göre şirket hakkında daha çok bilgiye sahiptir ve bu bilgiyi gizli tutup kendi çıkarlarına kullanır. Eğer gerçekleştirilecek projeden iyi getiri bekleniyorsa hissedarlar fon temini için yeni hissedar bulma arayışına girmezler.

Bunun yerine düşük faizli borç ihraç ederek getirinin büyük bir kısmının kendilerinde kalmasını sağlarlar (Ata ve Ağ, 2010: 47).

Temsilcilik maliyeti teorisinde sermaye yapısıyla ilgili hipotezleri şu şekilde sıralamak mümkündür (Karadeniz, 2008: 42-43):

Temsilcilik teorisine göre yönetim sahipliğinin düzeyi ile kaldıraç düzeyi arasında pozitif ilişki bulunmaktadır. Çünkü bir firmada yönetim sahipliği arttıkça yönetimin ilgisi firma borçlularına karşı artacak ve borcun temsilcilik maliyetinin azalacaktır.

Temsilcilik teorisinde banka taahhütleri ile kaldıraç düzeyi arasında pozitif ilişki bulunmaktadır. Bankalar, bilgi sağlayıcı bir rol üstlenerek borç verenlerle firma yöneticileri arasındaki uyumsuzlukları ortadan kaldırmaktadır. Bu bağlamda banka taahhütleri firmaların borç alma, borç verenlerinde borç verme düzeylerini arttırmaktadır.

Temsilcilik maliyeti teorisine göre özellikle düşük hızda büyüyen büyük firmalarda serbest nakit akımları ile kaldıraç düzeyi arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Çünkü düşük büyüme hızına sahip firmalarda borç kullanımı firma içinde yaratılan serbest nakit akımlarının gereksiz şekilde kullanılmasını azaltmakta böylelikle serbest nakit akımlarına ait temsilcilik maliyetini de düşürmektedir.

Borcun temsilcilik maliyeti açısından kaldıraç ile maddi duran varlıkların teminat değeri arasında pozitif ilişki vardır. Rajan ve Zingales'e (1995) göre, bir firmanın varlıklarının büyük bir kısmı sabit varlıklardan oluşuyorsa bu varlıklar kullanılan borçlar karşısında teminat olarak kabul edildiği için borç verenlerin katlandığı borcun temsilcilik maliyetini azalttığını belirtmişlerdir. Bu durum ise firmanın kaldıraç düzeyini yükseltmektedir. Özsermayenin temsilcilik maliyeti açısından bakıldığında ise maddi duran varlıkların teminat değerinin yükselmesi borcun temsilcilik maliyetini azalttığı için borçlanma düzeyini arttırmaktadır. Bu durum ise özsermayenin temsilcilik maliyetini arttırmaktadır. Dolayısıyla Frank ve Goyal'a (2005) göre, özsermayenin temsilcilik maliyeti bakış açısından kaldıraç ile maddi duran varlıkların teminat değeri arasında negatif ilişki olduğunu ifade etmişlerdir.

Temsilcilik maliyeti teorisinde geleneksel olarak dış kaynaklardan fon bulma, yöneticileri proje hakkında dış yatırımcıları bilgilendirme zorunluluğunu ve dış yatırımcıların projeyi izlemesi sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Ancak bu durum yöneticiler tarafından istenmeyen bir durumdur. Bu nedenle yöneticiler öncelikle alıkonan karları dış borçlara tercih etmektedirler.

#### **1.7.2.4.Açıklama Teorisi**

MM, yatırımcıların firmanın geleceğiyle ilgili olarak yöneticilerle aynı bilgiye sahip olduklarını kabul etmektedirler ve bu durum simetrik bilgi olarak adlandırılmaktadır. Ancak gerçekte yöneticiler dışarıdaki yatırımcılardan daha fazla bilgiye sahiptirler ve bu durum asimetrik bilgi olarak ifade edilmektedir ve optimal sermaye yapısı üzerinde önemli bir etkisi bulunmaktadır. Özel bilgilerin anlaşılır modeller halinde ekonomide dolaşmasının öneminin farkına varılmasından sonra firmaların sermaye

yapılarını, bu bilgiye ulaşma durumuna göre açıklayan sermaye yapısı teorileri oluşturulmuştur. Bu teorilerde yöneticilerin ve firma içinde kendisine özel bilgiler verilen kişilerin firmanın kazancı ve yatırım fırsatları hakkında bilgi sahibi oldukları kabul edilmektedir. Firmanın sermaye yapısı seçimlerinin firmanın içindeki kişilerin sahip olduğu bilgilerle dışarıdaki yatırımcılara işaret sağlayacağı vurgulanmaktadır. Asimetrik bilgiye dayalı sermaye yapısı teorileriyle ilgili ilk çalışmalar Ross (1977) ve Leland ve Pyle'ın (1977) çalışmalarıdır. Bu çalışmalara ek olarak yatırımların sabit olarak kabul edildiği ve sermaye yapısının firmanın içsel bilgilerinin bir işareti olarak algılandığı teoriler de mevcuttur (Karadeniz, 2008: 36-37).

Ross (1977) tarafından yapılan çalışma “Açıklama Teorisi” merkezli bir çalışmadır. Bilgi asimetrisinin sonucu olarak, en iyi bilgilere sahip olan acenteler daha az bilgi sahibi olan bilgi kullanıcılarına gereken bilgi desteğini sağlamaktadır. Borç kullanımındaki artış, şirketlerin piyasaya rapor olarak bildirdiği olumlu bir durumdur. Çok kârlı ve büyüme eğilimli firmalar daha az kârlı ve büyüme eğilimi olmayan firmalara nazaran daha fazla borçlanmaya gitmektedirler (Ata ve Ağ, 2010: 48-49).

Açıklama teorisinde sermaye yapısıyla ilgili hipotezleri şu şekilde sıralamak mümkündür (Karadeniz, 2008: 38-39):

Açıklama teorisine göre firmayla ilgili potansiyel olumlu haberlerle firmanın kaldıraç düzeyi arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır.

Açıklama teorisine göre firma büyüklüğü ile kaldıraç düzeyi arasında pozitif ilişki bulunmaktadır. Çünkü büyük firmalar riskini iyi dağıtmış, borç piyasalarına kolay girebilen ve düşük bilgi edinme maliyetleriyle karşı karşıya olan firmalar oldukları için sermaye yapılarında daha fazla borca yer vermektedirler.



Açıklama teorisine göre firma yaşı ile kaldıraç düzeyi arasında negatif ilişki bulunmaktadır. Çünkü genç firmalar daha fazla asimetrik bilgi problemiyle karşı karşıyadırlar ve bu nedenle daha fazla borç kullanmaktadırlar.

Açıklama teorisinin diğer bir varsayımına göre kar payı dağıtımı ile kaldıraç düzeyi arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Çünkü kar payı dağıtan firmalar daha az asimetrik bilgi problemiyle karşı karşıya oldukları için daha düşük düzeyde borçlanmaktadırlar.

Diğer bir varsayım faiz oranlarıyla kaldıraç düzeyi arasındaki negatif ilişkiyle ilgilidir. Firma yöneticileri, piyasa faiz oranlarının düştüğü veya firmanın hisse senetleri değerinin olması gerekenden daha düşük olduğu durumlarda borçlanarak, borçlanma haberiyle piyasadan gelecek olumlu tepki karşılığında hisse senedi değerlerini olması gerekenden daha fazla yükseltmeyi amaçlamaktadırlar. Hisse senetleri aşırı değerlendirildiğinde ise firmalar fırsat pencereleri olarak ifade edilen (windows of opportunity) yeni hisse senedi ihraç ederek fon sağlama stratejisinden yararlanacaklardır.

Açıklama teorisine göre yüksek kalitedeki firmalar daha fazla borç kullanmaktadırlar.

## İKİNCİ BÖLÜM

### PERFORMANS KAVRAMI VE FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

#### 2.1. Performans Kavramı ve Performans Ölçümü

Literatürde performansa yönelik çok sayıda çalışma yapılmış olmasına rağmen performans kavramının açık olarak ortak bir tanımının yapılmadığı görülmektedir. Nelly çalışmalarında performansla ilgili literatürü inceledikten sonra performansın çok yoğun olarak tartışılmasına rağmen nadiren tanımlanan bir konu olduğunu ifade etmektedir. Tanımı, işletmelerin misyon ve stratejilerine göre farklılık gösterebilen performans kavramında önemli olan, belirlenen hedefler doğrultusunda, firma stratejilerine uygun tanımın yapılmasıdır. Bu tanımlarda performans; “hedeflere ulaşmada çıktılarının ve çıktılarının üretiminde kullanılan kaynakların ölçülmesi; belirlenen bir amaca ulaşma düzeyi; amaçlı bir faaliyetin verimliliği, etkililiği olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca etkililik, verimlilik, kalite, çalışma hayatının kalitesi, müşteri memnuniyeti, esneklik, yenilik, kârlılık, gibi bazı performans göstergeleri arasındaki karşılıklı ve karmaşık ilişkiler bütünü olarak da tanımlanmaktadır (Ağca ve Tunçer, 2006: 175-176).

Performans genel anlamda amaçlı ve planlanmış bir etkinlik sonucunda elde edileni, nicel ya da nitel olarak belirleyen bir kavramdır. Bu sonuç mutlak ya da görelî olarak açıklanabilir; bir atletin yüksek atlamadaki bireysel derecesi ya da sıralamadaki sırası, bir üretim biriminde üretim miktarı ya da gerçekleşen üretimin planlanan üretime oranı gibi (Akal, 2005: 17).

Performansın daha kapsamlı tanımı ise: bir işi yapan bireyin, bir grubun ya da bir teşebbüsün o işle amaçlanan hedefe yönelik olarak nereye varabildiği, başka bir deyişle, neyi sağlayabildiğinin nicel (miktar) ve nitel (kalite) olarak anlatımı şeklinde yapmak mümkündür (Özgülbaş, 1999: 477).

İşletmeler rekabet güçlerinin farkına varabilmek ve faaliyetlerinin etkinliğini arttırabilmek için var olan durumlarını nitel ve nicel olarak belirleyebilmelidir. Performans

bir faaliyetin sonucunda varılan noktayı hem nitel hem de nicel olarak belirleyen bir kavramdır. Draft (1997) göre performans bir işletmenin kaynaklarını etkin ve verimli kullanarak amaçlarına ulaşabilme yeteneğidir. (Aslantekin, 2007: 53).

Bir başka tanıma göre performans, bir işi yapan bir bireyin, bir grubun ya da bir örgütün o işle amaçlanan hedefe yönelik olarak neye ulaşabildiğinin, neyi sağlayabildiğinin nitel ya da nicel anlatımıdır (Benligiray, 1999: 5).

Performans konusu, özellikle sağlık sektörüne büyük miktarlarda kaynak ayıran gelişmiş ülkelerde geniş çapta ilgi odağı olmuştur. Hızla artan maliyetlerin kontrol edilmesi gereğinin kaçınılmaz bir gerçek ve sorumluluk olduğundan hareketle, sağlık bakım hizmeti sunan örgütler ve hizmet sunucu grupları (örneğin hekimler), teknik performans anlamında mercek altına yatırılmaya başlanmıştır (Çam, 2008: 32).

Son dönemlerde sağlık hizmetlerinde performansa olan ilginin arttığı görülmektedir. Sağlık sektöründe rekabetin ve maliyetlerin artması ve bu konuda kamuoyunda farkındalığın oluşmasıyla açıklanmaktadır. Türkiye’de sağlık hizmetlerinin üretiminde büyük bir paya sahip olan, pahalı tıbbi teknoloji yanında yoğun işgücü istihdam eden ve sağlık harcamaları içinde önemli paya sahip olan hastanelerde, mevcut kaynaklarla artan talebe cevap vermenin oldukça güçleşmesi ve maliyetlerin hızla artması performans analizlerinin yapılmasını gerekli kılmaktadır. Özellikle rekabetin artmakta olduğu hastane sektöründe hastaların ihtiyaçlarını miktar, kalite ve hizmet olarak en iyi düzeyde karşılayabilmek, hastanenin gerçek amaçlarına uygun doğru işleri, doğru biçimde yapmak, sürekli gelişimi yenileşmeye eşzamanlı olarak sağlamak, çalışanların iç doyumunu yükseltmek, yönetimi kontrol eden değil yönlendiren niteliğe kavuşturmak gibi temel amaçlar söz konusudur (Kırılmaz, 2013: 12-13).

İşletmelerin var olan durumlarının belirlenmesinde ve geleceğe yönelik etkili adımlar atabilmesi bağlamında performans ölçümü giderek önem kazanmaktadır. Bir faaliyetin etkenliğinin ve etkinliğinin belirlenmesi için kullanılan kriterler performans

ölçütleridir ve bu ölçütlerin içinde yer aldığı sisteme de performans ölçüm sistemi adı verilmektedir (Aslanertik, 2007: 54).

Ölçme bir bilgi sağlama yoludur. Teknik anlamda nesnelere, olayların ve sonuçların gözle görülebilen özelliklerini temsil eden sembelleri bulma sürecidir. Bu sembeller nitel ya da nicel olup sabit, tutarlı ve karşılaştırılabilir özellikler taşıyan ölçü birimleridir (ölçeklerdir), örneğin uzunluk, ağırlık ölçüleri, renk ölçekleri, büyüklük ölçekleri vb (Akal, 2005: 91).

Performans ölçümü bir grup iş, program, ya da örgütün başarısını belirlemek için önceden planlanmış olanla şu anda elde edilen sonuçların karşılaştırılmasıdır. Performans ölçümü amaçlanan hedeflere ne kadar yaklaşabildiğimizi anlamamıza yardımcıdır. Performans ölçütü spesifik olarak tespit edilmiş kantitatif kapasite, süreç ya da çıktıyı ifade etmektedir. Bu nedenle, performans ölçütünün geçerli, güvenilir, ihtiyaca cevap verebilen, fonksiyonel, üçüncü şahıslarca kabul edilebilen, anlaşılır, her an kullanılabilir olması gereklidir (Kavuncubaşı ve Kısa, 2003: 253).

Performans ölçümünün yapılabilmesi için performans kriterlerine ihtiyaç vardır. Performans kriterleri etkililik ve etkinlik temelinde; girdi, çıktı, verimlilik sonuç ve kalite göstergeleri olarak sınıflandırılabilir. Girdi, çıktı ve verimlilik göstergeleri kurumun kaynak kullanımındaki etkinliği hakkında bilgi verirken, sonuç ve kalite göstergeleri ise amaçlara ulaşmadaki etkililik hakkında bilgi vermektedir. Girdi, ürün ya da hizmetin üretilmesi için gereken beşeri, mali ve fiziki kaynakları, çıktı ise üretilen ürün ya da hizmetin miktarını ifade etmektedir. Verimlilik ise kullanılan girdiler ile üretilen çıktı arasındaki oransal bir ilişki ile tanımlanır. Kaynak kullanımındaki etkinlik açısından kullanılan girdilerin düşük, üretilen çıktının yüksek ve verimliliğin yüksek olması arzulanır (Güran, 2005: 132).

İşletme performansının tüm boyutlarıyla tam olarak ölçülebilmesi için çok çeşitli performans ölçütlerinin oluşturulması gerekmektedir. Performans ölçüm sistemlerinin

oluşturulması üç aşamada ele alınabilir. Bunları kısaca şu şekilde özetleyebiliriz (Aslanertik, 2007: 54-55):

1. Tasarım: işletmelerin stratejik amaç ve hedefleri doğrultusunda ölçütlerin tasarımı yapılmaktadır.
2. Uygulama: Performans ölçümünün tam ve düzenli olarak gerçekleştirilebilmesi için verilerin toplanmasını, bilgiye dönüştürülmesini, yorumlanmasını ve raporlanmasını içermektedir.
3. İzleme: Belirlenen ölçütlerin etkin olup olmadığının, stratejilerin başarılı olarak gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğinin belirlenebilmesi için sistemin, uygulamaların izlenmesi, denetlenmesi sürecidir. Eğer sistem bekleneni veremiyorsa gerekli iyileştirmelerin ve geliştirmelerin yapılması gerekmektedir.

## **2.1. 1. Performans Boyutları**

Bir işletmede performans ölçümü yapılabilmesi için işletmenin yapısına uygun performans boyutlarının belirlenmesi gerekir.

İşletme performansı geniş bir boyut içinde işletmeye ilişkin başlıca üç ana konudaki sorulara yanıt verebilecek bir kavram olarak düşünülebilir (Akal, 2005: 31):

### **1. Şimdi neredeyiz?**

Burada amaç, örgütün mevcut durumunu, mevcut kaynakları ve örgütün düzeni içinde inceleyerek performansını irdelemektir. Öncelikle işletmede işimiz nedir, diğer bir deyişle, amacımız nedir sorusunun doğru olarak yanıtlanması gerekir. Sorulara alınacak yanıtlar, işletmenin elde ettiği sonuçların, temel işletme amacına katkısını da ortaya koyabilmelidir.

### **2. Daha ne kadar iyi olabilirdik?**

Bu soru ile işletmenin mevcut koşullardaki potansiyel gücünden yararlanma düzeyinin değerlendirilmesi amaçlanır, işletme potansiyel gücü ile ne elde edebilirdi, ne elde etmiştir sorusu temel alınır. Alınacak yanıtlar mevcut ürünleri ve üretim yöntemlerini geliştirmek, örgütlenmeyi iyileştirmek amacıyla alınması gereken önlemlere ve performansı geliştirme olanaklarına dikkati çeker.

### 3. Nerede olmalıyız?

Bu soru uzun dönemli işletme potansiyeline yönelik olarak sorulur. Amaç, işletmenin iç ve dış kısıtlarının kalktığını varsayarak ideal potansiyele göre davranışlarını değerlendirmektedir. İşimiz ya da amacımız ne olacaktır ya da ne olmalıdır sorularına alınacak yanıtlar, diğer iki soruya alınan yanıtlarla birlikte işletmenin gerçek amaçlarına nasıl ve ne düzeyde ulaşabileceğinin göstergesi olacaktır.

Performans kavramı işletmelere göre farklı boyutlarda karşımıza çıksa da genel olarak performans kavramı aşağıdaki boyutlarda tanımlanmaktadır (Çam, 2008: 32):

- Etkenlik ve Etkililik
- Verim ve Verimlilik
- Kalite
- Yenilik
- Karlılık ve bütçeye uygunluk

#### **2.1.1.1.Etkenlik ve Etkililik**

Etkililik, “doğru işlerin, doğru zamanda, doğru kaliteyle ve istenen miktarda yapılması”; etkenlik ise, “işlerin doğru yapılması” ile ilgilidir. Etkililik, işletmelerin müşterilerinin istediklerini ve beklediklerini (doğru şeyleri) onlara sağlamayı garanti etmelerini, etkenlik de yaptıklarının doğruluğunu (şeylerin doğru yapılmasını) geliştirme yollarını aramaları gerektiğini ifade eder (Benligiray, 1999: 9).

Yapılan işler belirlenen sisteme ilişkin yapılmıyorsa sonuçta verimli dahi olsa başarılı değildir ve bunun açıklaması kurum etken çalışmamaktadır. Etkenlik toplam performans göstergesidir ve örgütün tanımlanmış amaçlarına ulaşma derecesini ölçen bir kavramdır. Buradaki toplam performansla anlatılmak istenilen çalışanların ve yöneticilerin aralarındaki ve dış çevreyle olan ilişkileri, makine ve donanımların durumu, sisteme ilişkin uygulanan yöntem vb. arasındaki ilişkiler bütünüdür (Ateş ve diğerleri, 2007: 86).

Sağlık kurumlarının hedeflerine ulaşma derecesi o kurumun etkinlik ölçütünü vermektedir. Etkinlik genellikle maliyetler dikkate alınmadan ölçülmektedir. Örneğin tüm hastalık vakalarını teşhis eden kanserden korunma programı % 100 etkindir (Kavuncubaşı ve Kısa, 2003: 257).

### 2.1.1.2. Verim ve Verimlilik

Verim, eldeki kaynakların, yöntemin en iyi ve doğru şekilde kullanılarak en yüksek sonucun elde edilmesidir. Verimde amaçlarla ilişki yoktur, sonuca ulaşmada kullanılacak olan araçlarla ilgi kurulmaktadır. Bu araçların kullanımında en az maliyetle sonuç elde etmek önemlidir. Verim ölçümleri sonucunda kurumun o anda hangi düzeyde olduğu ortaya çıkar (Ateş ve diğerleri, 2007: 87).

Verim, etkenlikte olduğu gibi işletmenin çıktıları ile değil girdileri ile yani kaynak tüketimi ile ilgilidir; amaçlara değil, araçlara yöneliktir. Diğer bir deyişle, işletmenin hedef ve amaçları ile ilgili değildir. Örgütte yapılanlar ne olursa olsun, verim boyutu ile değerlendirilen, yapılanların en iyi ve doğru biçimde; en düşük kaynak tüketimi, en düşük maliyet, en az israf ile gerçekleştirilmiş olup olmadığıdır (Akal, 2005: 39).

Verimlilik, geleneksel olarak, üretim yapan bir sistemin girdileri ile çıktıları arasındaki ilişkilere göre (çıktı/kullanılan girdi) tanımlanmaktadır. Bu bakış açısı etkenlikle eş değer olarak görülür ve örgütün kaynaklarının ne kadar ekonomik kullanıldığını gösterir. Bu açıdan bakıldığında kaliteli bir ürünün üretilmesi ya da müşteri tarafından istenen bir hizmetin sunulması göz ardı edilmektedir (Benligiray, 1999: 12-13).

Bir başka tanıma göre verimlilik, genellikle bir faaliyet için kullanılan girdiler ile üretilen çıktılar arasındaki ilişkiyi tanımlamak için kullanılır. Birim maliyetler verimlilik ölçülerinin yaygın örneğidir. Yaygın olarak kullanılan verimlilik ölçüleri (Aral, 2001: 14):

- Personel başına düşen işleme konulmuş şikâyet sayısı.
- Bir tazminat ödemesi yapmanın veya bir ruhsat çıkarmanın maliyeti.

Verimlilik sağlık hizmeti ya da malı üretimi için gerekli olan girdiler ile bu girdilerin üretim amacı ile kullanıldıktan sonra ortaya konan çıktı ile arasındaki ilişkinin derecesini göstermektedir. Bu ölçütlere örnek verecek olursak, sağlık personelinin zamanını iyi

yönetmesi ile daha fazla hastaya bakması, fazla hata yapmadan bakılan laboratuvar tetkik sayısı vb. (Kavuncubaşı ve Kısa, 2003: 257).

### **2.1.1.3.Kalite**

Günümüzde kalite, işletmelerin toplam performanslarını arttırmalarında ve rekabet avantajı kazanmalarında anahtar bir faktör durumuna gelmiştir. Üretim işletmelerinin yanı sıra hizmet işletmeleri de kalite iyileştirme ve sürekli geliştirme yönünde büyük çabalar harcamaktadırlar. Ancak hizmet kalitesi göreceli bir kavramdır. Kolayca anlaşılabilmesine karşın kaliteli hizmetin tanımlanması oldukça güçtür. Bu nedenle kalite, “müşteri tatmin düzeyi” ya da “müşteri beklentilerine uygunluk” olarak tanımlanır. Başka bir deyişle kalite, bir ürünün ya da bir hizmetin beklenen standartlara göre tutarlı bir biçimde sunumunu ve müşteri ihtiyaçlarını karşılama düzeyinin belirlenmesini içerir (Benligiray, 1999: 10-11).

Kalite, kaynakların verimli kullanımını sağlayan, ürün ve hizmetlere kullanım uygunluğunu kazandıran, müşteri gereksinimlerine uygun üretim ve hizmet anlayışını egemen kılan ve böylece işletmelerin kamusal sorumluluklarını da olumlu olarak gerçekleştirmelerine olanak hazırlayan bir performans boyutudur (Akal, 2005: 49).

Kalite etkenliği sağlamada en itici güç rolünü oynar. Kalitenin en genel tanımı, sistemin sunduğu hizmet ya da ürünün, kullanıcı isteklerini ve gereksinimlerini karşılama düzeyinin, ürünlerin teknik belirlemelerine uygunluğunun ve hatasız olma derecesinin göstergesidir. Bugün işletmelerde ürün ve hizmet kalitesi anlayışından daha kapsamlı olan toplam kalite anlayışına geçilmiştir. Kalite böylece sürece ilişkin bir kavram olmaktan çıkmış, karar destek sistemleri içinde yer almıştır (Bayram, 2006: 51).

Standartlar ve somut hedefler bir bütün olarak performans ölçümüne uygulanan benzer ilkeler paralelinde hizmet kalitesi geliştirilebilir. Uygun olarak kullanılan hizmet kalitesi ölçüleri (Aral, 2001: 15):

- Değerlendirmelerin doğruluğu ve olgulara dayalı veriler



- Dönüş süreleri
- İş görme hızı

Hizmet kalitesi süreçlerin yapısının, çıktıların ve sonuçların hizmetten yararlananların ihtiyaçlarını karşılama derecesidir. Kalite, ürün kalitesi ve yardımcı hizmetlerin kalitesi olmak üzere iki yönlü incelenmelidir. Sağlık sektöründe her ikisi ölçülmekte ve izlenmektedir. Sağlık alanında en az bekleme süresinin, hizmete ulaşılabilirliğin, hastaya nezaket gösterilmesinin yanı sıra tıbbi açıdan uygulanan tedavinin istenilen etkiyi yaratıp yaratmadığı sağlık bakım kalitesi çerçevesinde izlenmelidir. Sağlık sektöründe hizmet kalitesini geliştirmek amacıyla standartlar ve somut hedefler bir bütün olarak kullanılmalıdır (Kavuncubaşı ve Kısa, 2003: 257-258).

#### **2.1.1.4.Yenilik**

Yenilik, uygulanabilir bir yaratıcılığın, ürün ya da hizmet düşüncesinin daha iyi ve daha işlevsel bir sonuç doğurmasıdır. Örneğin yeni bir iş, ürün ya da hizmet tasarımı, yeni pazarlama tekniklerinin uygulanması, yeni bir yönetim yaklaşımının izlenmesi gibi. Yenilik, eski ihtiyaçları daha iyi karşılamayı ve yeni ihtiyaçlara cevap verebilmeyi sağlar. Günümüz rekabet ortamında yeniliği hedeflemeyen bir işletme hantal kalır; çevreye uyum sağlamakta güçlük çeker; değişen ihtiyaçlara cevap veremez; rekabet edemez (Benligiray, 1999: 14).

Bir işletmenin yenilikçi olabilmesi yenilikçi ruhun varlığının ve alışkanlığının kazanılması ile mümkündür. Örgütte çalışanlar tıpkı maliyet-kâr sorumluluğu gibi yeniliklerden sorumlu olma duygusunu taşımalıdır. Yeniliklerin performansa etkisinin, yeniliklerin ne düzeyde gerçekleşiyor olduğunun belirlenmesi işletmeler açısından önem taşıdığı için ölçümlerin bu konuyu da kapsamı gerekmektedir (Bayram, 2006: 51).

İşletmelerde yenilik ne düzeyde gerçekleşiyor, yeniliklerin performansa etkisi oluyor mu, ne düzeyde, bu katkı yeterli mi? Performans ölçüm ve denetim sistemleri ile bu sorulara doğrudan ölçümlerle yanıt bulmak oldukça zordur, ölçümler genellikle dolaylı göstergelerle ya da toplam performans modelleri kullanarak yapılır. Pazarın büyümesi,

tasarım ve üretim sürecindeki yöntem geliştirmeleri, işletme içinde önerilen yenilikler, uygulanan yeniliklerin sayısı, mevcut yöntemlerden vazgeçilen ya da değiştirilenlerin sayısı, işletmenin yenilikleri nedeniyle kamuoyundaki imajı, aldığı ödüller vb. konularda geliştirilen göstergelerle işletmenin yenilik boyutunda sağladığı performansı lmlemek mümkün olmaktadır (Akal, 2005: 58).

#### **2.1.1.5.Karlılık ve Btye Uygunluk**

Karlılık en genel tanımını ile belirli bir dönemde elde edilen karın kullanılan sermayeye oranıdır (Güran, 2005: 125).

Karlılık, performans anlayışının gelişim süreci içinde değişmeyen ve önemini yitirmeyen en eski boyutudur. nk sosyal amaçlı örgütler dışındaki örgütlerin en belirgin hedefi kar sağlamak ya da karlarını en st düzeye çıkarmaktır. Bunun yanı sıra kar ve karlılık en kolay llebilen performans boyutudur. Bu konuda oldukça gelişmiş ve çok sayıda gösterge bulunmaktadır (Benligiray, 1999: 14-15).

Bir başka tanımla kar, gelirin giderden fazla olması sonucu ortaya çıkan, ne kadar olacağı önceden hesaplanamayan ve kurumun amacı değil ama devam edebilmesi için gerekli olan kavramdır. Kar bir performans göstergesidir, fakat dış vre faktörlerinden birbir etkilendiği için sonucu açıklamada yeterli değildir (Ateş ve diğerleri, 2007: 89).

Kar ya da karlılığın bir performans boyutu olarak alınması aslında eleştirilen bir konudur. Kar ya da karlılığın özellikle uzun dönemde bir performans göstergesi olarak alınamayacağı ancak kısa dönemli bir gösterge olarak kullanılabilceği görüşü yaygındır. Bu görüşün nedeni işletmelerde yönetimin kısa dönemde karlı olmayı kolay bir hedef olarak kabul edip buna ağırlık vererek, uzun dönemli başarıları ihmal etmeleri olasılığıdır. Böyle durumlarda yöneticiler kısa dönem karı pahasına, araştırma ve geliştirme çalışmalarından, çalışanlara yönelik özendirici yatırımlardan, kaliteden, bakım ve onarım çalışmalarından hatta iyi müşteri ilişkilerini koruma çabalarından ki bu konular işletmenin yaşamını sürdürebilmesi için çok önemlidir, fedakrlık edebilmektedirler (Akal, 2005: 63).

Bütçe, gelecek dönem için ulaşılması hedeflenen amaçların, faaliyet konularına göre değişkenlik gösterebilen, sayısal olarak ifade edilen planlardır. Performans bilgisinin bütçeyle ilişkisi yapılacak işlerin planlarına ne kadar uyulduğunu, yani ne kadar gider yapıldığını gösteren bir performans göstergesi olarak adlandırılır (Ateş ve diğerleri, 2007: 90).

Karlılık gibi maliyet (girdi) ve gelir (çıktı) ilişkisini gösteren ve tanımlayan başka bir kavram da bütçeye uygunluktur. Bütçeye uygunluk, karlılığın bir performans göstergesi olarak kabul edilmediği ya da kar amacı olmayan ve sadece bir maliyet merkezi olan kamu örgütlerinde karlılığın yerine bir performans göstergesi olarak kullanılabilir (Akal, 2005: 64).

Bütçeler ve bütçe kontrolleri bu görevi para, miktar, zaman ve hatta kalite cinslerinden biri ya da birkaçı ile ifade edebilen plan değerleri ile gerçekleşen değerler arasında ilişki kurarak yerine getirir. Planlanmış değerle, gerçekleşen değerler arasındaki farklılık ne kadar az olursa işletmenin bütçeye uygunluk açısından gösterdiği performans da o düzeyde yüksek olacaktır (Benligiray, 1999: 15).

Bütçeye uygunluk değerlendirmeleri performansın ölçümünde kullanılmanın yanı sıra hem performansın geliştirilmesi için düzeltici önlemlerin alınmasına hem de gelecek dönemlerin performans planlamasına katkıda bulunmaktadır (Akal, 2005: 65).

## **2.2. Performans Yönetimi**

Performans yönetimi, bir kurum veya örgütün en yüksek stratejik önceliklerini belirleme ve bu öncelikleri örgütün en üst seviyesinden tabana, örgütün tüm birimlerine ve çalışanlarına yayarak stratejik çıktılara dönüştürme ve optimum sonuç alma süreci olarak tanımlanmaktadır. Performans yönetimi, yeniden yapılanmanın yöneleceği ve örgütleneceği bir takım amaçlardan, bu amaçlara ulaşabilmek için izlenecek yol ve benimsenecek yaklaşımlardan, bu yaklaşımları etkili kılacak olan kurumsal

düzenlemelerden ve bütün bunları destekleyip, besleyen bir performans bilgi sisteminden oluşmaktadır (Güran, 2005: 62).

Performans yönetimi; örgütlerde tüm çalışanları performansın sürekli gelişimini hedefleyen ortak amaçlarda birleştirmeyi ve bu amaçlara ulaşmak için gerekli planlama-ölçme-yönlendirme-kontrol işlevlerini, yönetimin diğer işlevleri ile eşgüdümlü olarak yürütmeyi öngören bir yönetim biçimidir (Ateş ve diğerleri, 2007: 310).

Performans yönetimi, kurumların inceleme konusu yapılan hesap verme sorumlulukları hakkındaki meseleler ve kurumlarca elde edilen çıktılar ve sonuçlardır (Aral, 2001: 3).

Performans yönetimi; istenen amaçlara doğru yöneltmek için örgütün mevcut ve geleceğe ilişkin durumları ile ilgili bilgi toplama, bunları karşılaştırma ve performansın sürekli gelişimini sağlayacak yeni ve gerekli düzenlemelerle ilgili etkinlikleri planlama, başlatma, sürdürme ve geliştirme görevlerini üstelenen bir süreç olarak tanımlanabilir (Benligiray, 1999: 27 ve Zerenler, 2005: 2) . Bir başka şekilde performans yönetimi, gerçekleştirilmesi istenen örgütsel amaçlara ve buna bağlı olarak personelin ortaya koyması gereken performansa ilişkin ortak bir anlayışın örgütte yerleştirilmesi ve personelin bu amaçlara ulaşmak için gösterilen ortak çabalara çalışmalarıyla yapacağı katkıyı arttırıcı bir şekilde yöneltmesi, değerlendirilmesi, ödüllendirilmesi ve geliştirilmesi süreci şeklinde tanımlanabilir (Benligiray, 1999: 27).

Yukarıda yapılan tanımlar çerçevesinde performans yönetimi anlayışının temel bileşenlerini; görev tanımı ve hedeflerin (milyon ve vizyon) belirlenmesi, hedeflere ulaşmaya yönelik hedef ve stratejilerin oluşturulması ve bu hedeflere ulaşma derecesini gösteren performans değerlendirmesi olarak ifade edebiliriz. Dolayısıyla performans yönetimi yaklaşımı açısından, geleneksel kamu yönetimindeki girdilere odaklı anlayış tam tersine, çıktılarına odaklı bir yaklaşımın benimsenmesi söz konusudur (Giray, 2005: 62).

Performans yönetiminden beklenen yararlar; faaliyetin planlara uygunluğunu sağlar, geleceğe yönelik eylem planı için özgün veri sağlar, kıyaslamalar sayesinde en iyi uygulamaların belirlenmesini ve benimsenmesini sağlar, ödül sisteminin işletilmesine zemin oluşturur, motivasyonu artırır, iyileştirme önceliklerini gösterir (Giray, 2005: 62).

Performans yönetiminin işletmelerde temel amacı; örgütsel amaçlarla ve stratejilerle performans değerlendirme arasında bağlantı kurmak, örgütün kültürünü güçlendirmek, personelin katılımını sağlamak, etkili gruplar geliştirmek, etkili idari kararlar vermek ve personelin performansını arttırmak ve sürekli gelişimini sağlamaktır. Bu amaçların gerçekleştirilmesi sonucunda işletmelerde var olan insan kaynaklarından en etkili ve verimli bir şekilde yararlanabilecekler, örgütsel etkililiği arttırabilecekler ve rekabet avantajı kazanabileceklerdir (Benligiray, 1999: 30).

Sağlık sektörü açısından bakıldığında, sağlık çalışanlarını motive etmek, onların daha verimli işler yapmasını sağlamak ve kaliteli hizmet sunumunu teşvik etmek için ölçülebilir hizmet tanımlamaları yapılmak zorundadır. Performans yönetimi için bu tanımlamaların tartışmaya fırsat vermeyecek şekilde net olarak yapılmış olması lazımdır. Bu amacı gerçekleştirmek için farklı performans ölçütleri üzerinde durulmaktadır. Hizmet sunulan insanların mutluluğunu sağlamak, daha iyi bir sağlık düzeyi (çıkıtı) elde etmek, iyi tanımlanmış kaliteli bir sağlık hizmet sunum sürecine uymak, bu hizmeti sunmak için kullanılan alt yapı, insan ve malzeme kaynaklarında (girdi) tanımlanmış normları yerine getirmek bu ölçütlerin başlıcalarıdır (Ateş ve diğerleri, 2007: 266).

### **2.3. Performans Değerleme**

Günümüzde artan rekabet koşullarında işletmelerin başarılı olabilmeleri etkin bir performans değerlendirme sistemine sahip olmalarıyla yakından ilişkilidir. İşletmeler, varlıklarını sürdürebilmeleri ve rakiplerine üstünlük sağlayabilmeleri için stratejilerini gerçekleştirilebilir hedeflere dönüştürmeleri ve bu dönüşümleri ölçmeleri gerekmektedir. Bu anlamda örgütsel performansın sistematik olarak ölçülmesi sürekli değişmelerin ve gelişmelerin yaşandığı 1990'lü yıllardan itibaren temel rekabet faktörü haline gelmeye başlamıştır (Ağca ve Tunçel, 2006, 175).

Performans değerlemesi, birey yeteneklerinin işin nitelik ve gereklerine ne ölçüde uyup uymadığını araştıran ya da kişinin işteki başarisını saptamaya çalışan objektif analizler olarak tanımlanabilir. Daha kısa bir deyişle, işgörenin içinde sağladığı başarı ve gelişme yeteneğinin sistematik değerlendirilmesidir. Her işletme işgörelere ilişkin etkili ve objektif karar alabilmek, çalışanların başarı ya da başarisızlıklarını yakından izlemek ve yeteneklerini geliştirici ve düzeltici önlemleri zamanında alabilmek için performans değerlendirmesine gitmek zorundadır (Sabuncuoğlu ve Tokol, 2001: 320).

Bir başka açıdan ise işgören değerlemesi, birey yeteneklerinin işin nitelik ve gereklerine ne ölçüde uyup uymadığını araştıran ya da işteki başarisını saptamaya çalışan objektif analizler ve sentezler olarak tanımlanabilir (Sabuncuoğlu, 2000: 160).

Geleneksel performans değerleme yöntemlerinde, işletmelerin performanslarını değerlemek için “kârlılık” ve “büyüme” gibi daha çok niceliksel(finansal) göstergeler kullanılmaktadır. Eğer işletme kâr ediyor ve satışlarda bir önceki dönemlere göre artışlar söz konusu ise içeride çoğu zaman pek sorun algılanmaz. Bu yaklaşım, günümüzde performans ölçümü önündeki en önemli engellerden biri olarak değerlendirilmektedir. Geleneksel ölçüm sistemlerinin tüm bölümlerde kullanılan önceden belirlenmiş standart biçimi, esnekliğe imkân vermemekte ve her bölümün kendine ait önceliklerini ortadan kaldırmaktadır. Finansal ölçümlerin kullanımındaki zorlukların başında finansal ölçütlerin sayısının fazla olması nedeniyle hangi ölçütlerin kullanılacağına karar vermede çekilen güçlük olarak ifade edilmektedir. Ayrıca, ölçüm ve raporlar ortaklara yönelik gerçekleştirildiği için çalışanlar, tedarikçiler, devlet, kredi verenler ve endüstri gibi diğer menfaat grupları dikkate alınmamaktadır (Ağca ve Tunçel, 2006: 176-177).

Hastaneler, sağlık ve insan yasamı gibi talep elastikliği olmayan hizmetlerin verildiği bu nedenle maliyet ve etkinlik hesaplarının pek geçerli olmadığı kuruluşlardır. Hastanelerde verilen tıbbi hizmetin üstün gerekleri ve kamusal düzenin mevzuat kısırlıkları bir araya geldiğinde özellikle kamu hastanelerinde ciddi yönetim ve kontrol sorunları gözlenmektedir. Bu sorunlar hastanelerde sağlıklı bir performans değerlemeyi de zorlaştırmaktadır. Hastane yönetimi, politikanın öngördüğü hizmetin gereklerini,

geliştirme planlarını ve kontrollerini içeren aşamaları, hedefleri, sorumlulukları belirler. Bu planlama projesinde aşağıdaki aşamalar izlenir (Çam, 2008: 41-42):

1. Mevcut durumun analizi
2. Bölümlere duyurulması
3. Uygulamayla ilgili bölüm görüşlerinin alınması
4. Bölümlerden gelen görüşlerin entegrasyonu
5. Hastane iletişim ve performans iyileştirme politikasının hazırlanması
6. İzleme ve değerlendirme faaliyetleri
7. Tepe yönetim değerlendirmesi
8. Yönetim gözden geçirme toplantı kararları
9. Veritabanına kayıt

Sağlık organizasyonlarının etkin ve verimli hizmet verebilmesi idari ve genel personelin ortak misyon ve vizyonlarını gerçekleştirebilmeleri periyodik olarak performans değerlendirme ve kontrollerinin yapılmasına ve sonuçların doğru şekilde, doğru yorumlanmasına bağlıdır.

### **2.3.1. Performans Değerleme Yaklaşımları**

Günümüzde gerek işletme yöneticileri gerekse akademisyenler yaşanan yoğun rekabet koşullarında yönetimin beklenti ve gereksinimlerini tam olarak karşılayabilen bir performans ölçüm sisteminin olmadığını fark etmişlerdir. Gerçekten de pek çok firmanın sadece finansal tabanlı performans ölçüm modellerini kullanması, kısa dönemli performans göstergelerine bağlı kalmaları ve firma performansını etkileyen faktörler arasındaki dengeleri kuramamaları bu alandaki temel eleştiri konuları arasında yer almaktadır. Geleneksel performans ölçüm sistemlerinin kullanıldığı firmalarda karşılaşılan bu tür sorunların üstesinden gelinmesine yardımcı olmak için literatürde çok boyutlu performans ölçüm modellerinin geliştirildiği görülmektedir (Ağca ve Tunçel, 2006: 177).

#### **2.3.1.1. Dengeli Performans Değerleme Modeli**

Kaplan ve Norton, işletmelerdeki finansal ölçümlere dayalı geleneksel performans değerlendirme sistemlerinin eksik yönlerini fark etmeleri üzerine geliştirdikleri “dengeli performans değerlendirme” sistemleriyle organizasyonun temel amaçlarını ve stratejisini

ayrıntılı bir performans değerlendirme setine çevirerek yönetim için bir performans ölçüm modeli oluşturmayı amaçlamaktadırlar (Tunçer, 2006: 15).

Scorecard terimi firmanın performansının gösterildiği “karne” veya “tablo” anlamında kullanılmaktadır. Skorkart bakış açısının (perspektifi) firma seviyesindeki performansı ölçmek için bir dizi sistematik yaklaşım üzerine bina edilen ve oldukça geniş kullanım alanı bulan bir bakış açısı olduğu ifade edilmektedir. Firmalardaki performansı dengeli bir biçimde ölçmek için geliştirilen bütün organizasyonel seviyedeki bu skorkartların üç ile yedi boyuttan oluşan farklı perspektifler sunduğu görülmektedir. Farklı perspektifler, farklı gözlemlerle bir firmanın performansına farklı biçimlerde bakmayı sağlamaktadır. Her bakış açısının da bir ya da birkaç kilit performans göstergesine sahip olduğu görülmektedir. Örneğin, finansal perspektif finansal oranlara, nakit akışına, varlıkların karlılığına ve ekonomik katma değer gibi göstergelere sahipken, organizasyonel perspektif, çalışanların tatmini göstergesine; müşteri tatmini perspektifi de satın alma, hatırlama, empati oluşturma ve olumlu tepki verme gibi göstergelere sahiptir (Elitaş ve Ağca, 352-353).

Yalnızca finansal boyut açısından bakıldığında bile sistem, hem yöneticilerin firmanın uzun dönemli başarılarının hangi ölçüye göre değerlendirileceğini belirlemelerini, hem de uzun dönemli hedeflere ulaşmada en önemli etkenlerin neler olduğunu tespit etmelerini sağlamaktadır. Finansal performansta yer alan etkenler, firmanın içinde bulunduğu sektöre, çevreye ve firmanın stratejisine göre belirlenmektedir. Bu model, firmalara gelir artışı, üretim artışı ve maliyetlerin azaltılması, varlıklardan etkin faydalanmak ve risk yönetimi gibi konulara yönelik finansal hedefleri belirlemelerine yardımcı olmaktadır (Tunçer, 2006: 58).

### **2.3.1.2. Paydaş Temelli Performans Değerleme Modeli**

Çok boyutlu performans değerlendirme modellerinden bir diğeri ise Atkinson ve arkadaşları tarafından geliştirilen paydaş temelli performans değerlendirme modelidir (Çam, 2008: 50)

Bu model, firma performansını paydaşları temel alarak değerlendirmektedir. Model organizasyonun paydaşlarının gereksinim ve beklentilerini iyi bir şekilde bütünleştirmeye



ve bunu nasıl gerçekleştirdiğini ölçmeye odaklanmaktadır. Model sadece finansal ve finansal olmayan diğer performans göstergeleri arasındaki dengeye yoğunlaşmamakta, ayrıca firma ile kilit paydaş grupları arasındaki ilişkiyi de ortaya koymaktadır. Paydaş, firma içerisinde ya da dışarısındaki kurumdan çıkarı olan ve firmanın performansını etkileyebilen birey veya gruba denmektedir. Firmalar potansiyel olarak beş önemli paydaş grubuna sahiptirler. Bunlar; müşteriler, çalışanlar, tedarikçiler, ortaklar ve toplumdur (Ağca ve Tunçer, 2006:178).

Model, firmadaki performansın finansal ve finansal olmayan performans olarak iki temel boyutu olduğunu ve finansal olmayan performansın finansal performansın başarılmasında etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Firma hem sonuçlara hem de bu sonuçlara etkisi olan diğer sonuçlara (nedenlere) odaklandığı için firmada performansın ölçümü finansal göstergelerle birlikte finansal olmayan göstergeleri de kapsamaktadır. Stratejik yönetim alanındaki çalışmalarla da desteklenen “paydaş temelli model”, bir firmayla ilgili bütün paydaşların firmanın performansı için gerekli ön koşullar olduğu gerçeğine dikkat çekmektedir (Tunçer, 2006: 17).

Ayrıca bu yaklaşıma göre, firmada bir performans değerlendirme sistemi uygulamak için firmanın belirlediği ikincil amaçlara yönelik göstergelerin (ölçütler) geliştirmesi zorunlu olmaktadır. Örneğin, bir firma uzun dönemdeki başarısı için müşteri memnuniyetinin hayati önemde olduğuna karar verdikten sonra uğraşması gereken asıl sorun bu müşteri memnuniyetinin nasıl ölçüleceğiyle ilgili olduğudur. Bu yaklaşımın, bu ölçümle ilgili olarak önerdiği alternatifler “müşterilerin sondajlanması” gibi doğrudan göstergelerle veya “ürünün kalitesi”, “ürünün garantisiyle ilgili şikâyetler” ve “müşteri şikâyetleri” gibi dolaylı göstergeleri kapsamaktadır. Bu nedenle firma ikincil amaçların başarılmasına yönelik katkılarla ilgili bütün süreçleri değerlemektedir. Örneğin, firmadaki çalışanların tatminindeki artışın temel amaçların performansındaki iyileşmeye neden olacağı beklentisinden hareketle, firmanın çalışanların tatminini bir destek sistemini değerlemesi, ölçmesi gibi. Yani, çalışanlara sağlanan destekler, onları firmanın temel amaçlarından olan karlılığın artırılmasına katkı yapacak gerekli yetenek ve çabaları geliştirmeye motive edecektir (Elitaş ve Ağca, 361).

### 2.3.1.3.Lynch-Cross Performans Piramidi

Çok boyutlu performans değerlendirme modellerinden birisi de Lynch ve Cross tarafından geliştirilen Performans Piramididir. Performans Piramidi Modeli; şirket, işletme, operasyon sistemi ve iş birimi düzeylerindeki genel ölçüleri tanımlamaktadır. Modelde, performansın sonuç ve süreçlerini ortaya koyan finansal ve finansal olmayan (finansal ve pazar) olmak üzere iki temel boyutu bulunmaktadır (Ağca ve Tunçer, 2006: 176).

Piramidin en tepesinde şirketin vizyonu ve misyonu yer almaktadır. Hemen altında ise finansal performansla ilişkili olarak piramidin pazar ve finans katı yer almaktadır. Bunun hemen altında ise müşteri tatmini, esneklik ve verimlilik bölümlerinin yer aldığı piramidin üçüncü bölümü yer almaktadır. Piramidinin tabanında ise ürünlerle ilişkili olarak kalite, teslimatlar, iş döngü zamanı ve israf boyutu yer almaktadır. Piramidin en altından en üstüne kadar tüm faaliyetler birbirleri ile etkileşim halindedir (Çam, 2008: 52).

Performans piramidi, hedeflerle yönetim anlayışıyla karıştırılmamalıdır. Hedeflerle yönetim, çalışanların bireysel hedefler ve performans doğrultusunda yönlendirildiği ve değerlendirildiği bir sistemdir. Her bir performans döneminin başında belirlenen hedefler dönem sonunda kontrol edilmektedir. Performans piramidi yaklaşımında ise bireysel performans yerine bütün bir faaliyet sisteminin performansı ve takım çalışması öne çıkmaktadır<sup>6</sup>.

Yüksek kaliteli ürün ve hizmetler (müşteri değeri anlayışına dayalı) ve zamanında teslim müşteri tatminini sağlamaktadır. Dış etkenlerin belirlediği teslimat ve iç etkenlerin belirlediği iş döngü zamanı tarafından birlikte biçimlenen esneklik, piramidin kalbini oluşturmaktadır. Verimlilik hedefleri ise, iş döngü zamanını düşürmek ve israfı azaltmak suretiyle sağlanmaktadır. İş döngü zamanı oldukça önemli olduğu belirtilmektedir. Bu

---

<sup>6</sup> Demir, E. 2012: 10. Lynch Cross: Performans Piramidi.14 Mayıs 2013 < [http://www.slideshare.net/ercan\\_1244/lynch-cross](http://www.slideshare.net/ercan_1244/lynch-cross)>.

unsurun büyük ölçüde şirketin denetimi altında olduğu, esnekliğe ve rekabete etkisinin büyük olduğu ileri sürülmektedir. Ayrıca verimlilik üzerine etkisi aracılığıyla maliyet rekabetini etkilemektedir. Kalite-teslimat-is döngü zamanı-israf dörtlüsü performans piramidinin yastıklarıdır ve yüksek düzeyli sonuçları elde etmenin anahtarı olarak tasarlanmıştır (Elitaş ve Ağca, 352).

## 2.4. Performans Göstergeleri

Performans ölçüm ve denetim sistemleri işletme stratejilerinin uygulanmasını kolaylaştırmak, yönetici ve çalışanları örgüt hedeflerine ulaşmaya özendirmek ve bu hedeflere ulaşma düzeyini değerlendirmek amacını taşır. Bu amaçları gerçekleştirebilmek bir ölçüm sistemi için uygun ölçütlerin seçimi çok önemlidir ve bu ölçütlerin seçiminde çok değişik etmenler söz konusudur. Bu etmenleri temelde şöyle sıralamak mümkündür (Akal, 2005: 175):

1. İşletmenin stratejik hedefleri
2. Stratejik hedef ve amaçlara yönelik olarak belirlenen anahtar performans alanları
3. Performans ölçümünde öncelik alan performans boyutları
4. Performans ölçüm sisteminin uygulanacağı analiz birimlerinin yapı ve nitelikleri
5. Belli bir yaklaşımı savunan seçilmiş performans ölçüm modelleri
6. Performans ölçüm sistemlerinin hedeflediği kullanıcılar grubu

Yukarıda açıklanan etmenler göz önüne alındığında ölçüm sistemlerinin universal bir yapı taşıması beklenemez. Her işletme kendi ölçüm sistemlerini ve göstergelerini belirlemek zorundadır (Akal, 2005: 176).

Performans ölçümü, performans göstergeleri aracılığıyla gerçekleştirilir (Yenice, 2006: 59). Performans göstergeleri, kamu idarelerince stratejik amaç ve hedefler ile performans hedeflerine ulaşmak amacıyla yürütülen faaliyetlerin sonuçlarını ölçmek, izlemek ve değerlendirmek için kullanılan araçlardır<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> Koç, Ş. Işık, H. Hançer, N. S. ve Rençber, A. 2009. 16 Mayıs 2013  
<<http://peb.bumko.gov.tr/Eklenti/5004.egitim20092pdf.pdf?0>>.

Bir başka tanımla performans göstergesi, gerçekleşen sonuçların önceden belirlenen stratejik amaç ve hedeflerle ne ölçüde örtüştüğünün ortaya konulmasında kullanılır. Yani hedeflere ulaşmadaki başarımızı ölçebileceğimiz temel değerlerdir<sup>8</sup>.

Göstergelerde bulunması gereken temel özellikleri şu şekilde sıralayabiliriz<sup>9</sup>:

1. Performans göstergeleri, idarenin misyon, vizyon, amaçları ve hedefleri ile yürüteceği faaliyetlerle doğrudan ilgili olmalı, idarenin neyi başarmaya çalıştığını ölçmelidir.
2. Hesap verme sorumluluğu ile bağlantılı olmalıdır.
3. Dengeli olmalıdır.
4. Fayda - Maliyet Analizi yapılmalıdır.
5. Güvenilir olmalıdır.
6. Karşılaştırılabilir olmalıdır.

Performans göstergelerini girdi, çıktı, sonuç, verimlilik, etkililik ve kalite göstergeleri olmak üzere altı grupta inceleyebiliriz (Yenice, 2006: 59, Karaaslan<sup>10</sup>).

**2.4.1. Girdi göstergeleri:** Girdi göstergeleri, belirli bir malı veya hizmeti üretmek için gerekli olan kaynaklara ilişkin bilgileri gösteren ve karar vericilerin girdilere ilişkin olarak değerlendirme yapmalarında kullanılan araçlardır (Karaaslan). Bir faaliyetin veya işin yürütülmesi için gerekli olan girdilerle ilgili olan göstergelerdir.

---

<sup>8</sup> Stratejik Plan: Performans Göstergeleri. 16 Mayıs 2013  
<<http://adek.omu.edu.tr/UserFiles/file/PERFORMANS%20GOSTERGES%C4%B0%20OLUSTURMA.ppt>>.

<sup>9</sup> Karaaslan, E. Performans Göstergeleri. Maliye Bakanlığı, Muhasebat Kontrolü. 16 Mayıs 2013  
<[http://www.stg.yildiz.edu.tr/login/sys/admin/announcement/img/1334573863\\_4-Performans%20G%C3%B6sterge%20De%C4%9Ferlendirme%C3%96l%C3%A7me%20Bilgi%20D%C3%B6k%C3%BCmanlar%C4%B1.ppt](http://www.stg.yildiz.edu.tr/login/sys/admin/announcement/img/1334573863_4-Performans%20G%C3%B6sterge%20De%C4%9Ferlendirme%C3%96l%C3%A7me%20Bilgi%20D%C3%B6k%C3%BCmanlar%C4%B1.ppt)>.

<sup>10</sup> Karaaslan, E. Performans Göstergeleri. Maliye Bakanlığı, Muhasebat Kontrolü. 16 Mayıs 2013  
<[http://www.stg.yildiz.edu.tr/login/sys/admin/announcement/img/1334573863\\_4-Performans%20G%C3%B6sterge%20De%C4%9Ferlendirme%C3%96l%C3%A7me%20Bilgi%20D%C3%B6k%C3%BCmanlar%C4%B1.ppt](http://www.stg.yildiz.edu.tr/login/sys/admin/announcement/img/1334573863_4-Performans%20G%C3%B6sterge%20De%C4%9Ferlendirme%C3%96l%C3%A7me%20Bilgi%20D%C3%B6k%C3%BCmanlar%C4%B1.ppt)>.

Tek başına çok tercih edilmemelidir. Diğer göstergelerle beraber değerlendirildiklerinde anlamlı olur<sup>11</sup>.

**2.4.2. Çıktı göstergeleri:** Kurumun ürettiği nihai mal ve hizmet miktarına ilişkin bilgi sağlar. Çıktı göstergeleri belirlenirken ara çıktılar değil, sadece nihai çıktılar göz önüne alınır. Örneğin Karayolları Genel Müdürlüğünü ele aldığımızda, yapılan yolların uzunluğu çıktı göstergesi olarak ele alınabilir (Yenice, 2006: 60). Çıktılar, faaliyet sonuçlarını ifade eden büyüklüklerdir. Çıktıların, kurumun dışındaki kişi ve kurumlara sunulan mal veya hizmet şeklinde ifade edilebilmesi, net bir biçimde belirlenmesinin ve tanımlanmasının mümkün olması, nihai kullanıma hazır olması, sonuçların elde edilmesine katkı sağlaması, faaliyetleri gerçekleştiren birimin kontrolü altında olması, fiyat, miktar, kalite gibi performansın farklı boyutları ile ilgili bilgi içermesi, gerek zaman serisi şeklinde gerekse diğer kurumlarla karşılaştırılma yapılmasına olanak vermesi gerekmektedir (Oyman, 2009: 15).

Çıktı göstergelerinde bulunması gereken özellikleri şu şekilde sıralayabiliriz (Karaaslan<sup>12</sup>):

- Kurum dışındaki kişi ve kuruluşlara sağlanan mal ve hizmetlerle ilgili olmalıdır.
- Açıkça belirlenebilir ve tanımlanabilir olmalıdır
- Nihai ürünleri ele almalıdır- iç süreçler veya ara çıktılarından oluşmamalıdır.
- Planlanan sonuçların gerçekleştirilmesine katkı sağlamalıdır.
- Doğrudan veya dolaylı olarak kurumun kontrolü altında olmalıdır.
- Fiyat, miktar ve kalite gibi performans ölçeleri ile ilgili bilgi üretilebilir olmalıdır.
- Zaman içinde karşılaştırılabilir bilgi sağlamalıdır.
- Diğer hizmet sağlayan kurumlarla karşılaştırılabilir bilgi sağlamalıdır.

---

<sup>11</sup> Koç, Ş. Işık H. Hançer, N. S. Ve Rençber, A. 2009. 16 Mayıs 2013 <<http://peb.bumko.gov.tr/Eklenti/5004.egitim20092pdf.pdf?0>>.

<sup>12</sup> Karaaslan, E. Performans Göstergeleri. Maliye Bakanlığı, Muhasebat Kontrolü. 16 Mayıs 2013 <[http://www.stg.yildiz.edu.tr/login/sys/admin/announcement/img/1334573863\\_4-Performans%20G%C3%B6sterge%20De%C4%9Ferlendirme%C3%96l%C3%A7me%20Bilgi%20D%C3%B6k%C3%B Cmanlar%C4%B1.ppt](http://www.stg.yildiz.edu.tr/login/sys/admin/announcement/img/1334573863_4-Performans%20G%C3%B6sterge%20De%C4%9Ferlendirme%C3%96l%C3%A7me%20Bilgi%20D%C3%B6k%C3%B Cmanlar%C4%B1.ppt)>.

**2.4.3. Sonuç göstergeleri:** Üretilen her türlü ürün veya hizmet bireyler ve toplum üzerinde birtakım etkiler meydana getirir. Bireylerin ve toplumun durumunda meydana gelen bu değişme sonuç göstergeleri aracılığıyla ölçülür. Karayolları Genel Müdürlüğü örneğinde karayollarında yaşanan kaza oranlarındaki azalış sonuç göstergesi olarak ele alınabilir. Sonuç göstergeleri uzun vadede elde edildiklerinden ve dışsal faktörlerden önemli ölçüde etkilendiklerinden ölçülmesi çıktı göstergeleri ile karşılaştırıldığında daha zordur. Ancak sonuç göstergeleri ile stratejik amaç ve hedefler arasında doğrudan ilgi kurmak mümkündür (Yenice, 2006: 60).

Sonuç göstergelerinde bulunması gereken özellikleri şu şekilde sıralayabiliriz (Karaaslan<sup>13</sup>):

- Hükümetin hedeflerini ve önceliklerini yeterli bir şekilde yansıtmalıdır.
- Toplum üzerindeki etkileri göstermelidir.
- Kurumun hangi stratejilerine ne kadar katkı sağladığı belirlenmelidir.
- Odaklanması planlanan hedef kitle belirlenmelidir.
- Belirli bir zaman çerçevesinde gerçekleştirilebilir olmalıdır.
- Sonuçlara ilişkin gerçekleştirmeleri izlemek ve değerlendirmek mümkün olmalıdır.
- Kurumun çıktıları ve sonuçları arasındaki nedensellik bağıını belirlemek mümkün olmalıdır.
- Tanımlamalar ve ifadeler açık olmalıdır-kurum dışındakilere kolayca raporlanabilmelidir.

---

<sup>13</sup> Karaaslan, E. Performans Göstergeleri. Maliye Bakanlığı, Muhasebat Kontrolü. 16 Mayıs 2013 <[http://www.stg.yildiz.edu.tr/login/sys/admin/announcement/img/1334573863\\_4-Performans%20G%C3%B6stergesi%20De%C4%9Ferlendirme%C3%96l%C3%A7me%20Bilgi%20D%C3%B6k%C3%BCmanlar%C4%B1.ppt](http://www.stg.yildiz.edu.tr/login/sys/admin/announcement/img/1334573863_4-Performans%20G%C3%B6stergesi%20De%C4%9Ferlendirme%C3%96l%C3%A7me%20Bilgi%20D%C3%B6k%C3%BCmanlar%C4%B1.ppt)>

**2.4.4. Verimlilik Göstergeleri:** Belirlenen bir girdi düzeyi ile en yüksek çıktının elde edilip edilmediğine ilişkin bilgi sağlar. Verimlilikte artışın bir kurumda çıktı kalitesi düşürülerek arttırılması tehlikesi vardır. Örneğin girdi miktarı sabit iken daha fazla miktarda ancak daha düşük kalitede çıktı üretilmesi verimliliği arttırır. Bu nedenle verimlilik göstergelerinin kalite göstergeleri ile dengelenerek kullanılması gerekmektedir (Yenice, 2006: 60). Verimlilik ölçütleri girdiler ile çıktılar arasındaki oransal ilişkiyi ifade etmek için kullanılırlar ve belirli bir zaman dilimini kapsayacak şekilde hesaplanırlar. Verimlilik ölçütleri, elde edilen çıktı miktarının, kullanılan bir girdi türünden ifade edilmesidir. Bir personel tarafından üretilen ürün miktarı verimlilik ölçütlerine örnek olarak verilebilir (Oyman, 2009: 22).

Verimlilik göstergelerinin oluşturulmasında dikkat edilecek hususlar (Karaaslan):

- Artık yapılmaması gereken bir işi daha verimli yapmak anlamsızdır.
- Verimliliğin çıktı kalitesinin azaltılması yoluyla arttırılması tehlikesi vardır.

**2.4.5. Etkililik Göstergeleri:** Etkililik göstergeleri, çıktı ile sonuçlar arasındaki ilişkileri yani, çıktılarının beklenen sonuçlara yol açıp açmadığını inceleyen araçlardır (Karaaslan). Çıktıların beklenen sonuçlara yol açıp açmadığı etkililik göstergeleri ile ölçülür. Belirli bir çıktı toplumda istenen sonuçlara yol açacak şekilde kullanılıyorsa bu çıktıların etkili olarak kullanıldığı sonucuna varılır (Yenice, 2006: 60).

Etkililik ölçütleri programın istenilen sonuçları ne ölçüde yarattığını ölçmesi bakımından performans ölçümünün en önemli kategorisini oluşturmaktadır. Elde edilen sonuçlar, direkt olarak programın amacı baz alınarak değerlendirilmektedir. Etkililik ölçütleri kullanılarak yapılan değerlendirmede, program maliyetleri ya da programın tamamlanma süresi gibi kriterler göz önünde bulundurulmaz. Etkililik ölçütlerinin diğer ölçütlerden temel farkı, bu ölçütlerin tamamıyla kurumun kontrolü altında olmamasıdır. Dışsal faktörlerin, programın sonuçları üzerinde ciddi etkiye sahip olduğu durumlarda, bu ölçütlerin analiz edilmesi uygulanan stratejilerin yeniden gözden geçirilmesi açısından önemli bir bilgi kaynağıdır (Oyman, 2009: 23).

**2.4.6. Kalite Göstergeleri:** Kalite göstergeleri üretilen mal ve hizmetlerin hatasız, vaktinde, belirli standartlara uygun ve kullanıcıların isteklerini karşılayacak şekilde

kullanılıp kullanılmadığını ölçer. Kalite göstergeleri ile bir hizmetin ne kadar iyi yerine getirildiği ölçülebilmesine karşın, bu hizmetlerin toplumda ne gibi sonuçlar meydana getirdiği ölçülememektedir. O yüzden kalite göstergelerinin tek başına kullanılmaması, sonuç göstergeleri ile dengelenmesi gerekir (Yenice, 2006: 60).

Kalite ölçütleri faaliyetler sonucunda elde edilen çıktıların önceden belirlenen standartlara uygunluğunu ölçmek için kullanılır. Kamu hizmetleri ele alındığı zaman, hizmetlerin sağlanması için gereksinim duyulan süre, sunulan bilgilerin doğruluğu, güvenilirliği, tamlığı ve hizmete ulaşmadaki kolaylık kalite ölçütlerine örnek olarak gösterilebilir. Kalite ölçütleri, kurum tarafından ya da bir takım kalite güvence kuruluşları tarafından belirlenebilmektedir (Oyman, 2009: 22).

Hizmet kalitesini belirleyen özellikler şunlardır (Karaaslan):

- Hizmet sağlamada vaktindelik
- Ulaşılabilirlik ve kullanılabilirlik
- Destek hizmetlerinin varlığı
- Hizmet sunumunda nazik olma
- Potansiyel kullanıcılara yeterli ve doğru bilgi sağlama
- Hizmet sunumunda kullanılan araçların şartları ve güvenilirliği
- Müşteri memnuniyeti

Hastane ve sağlık kurumları açısından bakıldığında çeşitli teknik performans göstergelerinden söz edilebilir. Bu performans göstergeleri ile işletmenin geçmiş yıllardaki faaliyet sonuçları (iç analiz), benzer işletme faaliyet sonuçları (sektör ortalamaları) hakkında bilgi edinilebilir. Bu oranlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Tuncer, 2008: 83):

#### 1. Giren hastalar

Girenlerin miktarı en az bir gece kalmak zorunda olan ve hastanede geçici olarak kaldıkları süre içinde tıbbi tedavilerini orada yaptırmak için hastaneye bir yıl içinde kabul edilen hastaların miktarıdır.



## 2. Çıkan Hastalar

Sene içinde çıkanların miktarı, hastaneden ayrılan hastaların sayısını (iyileşme ve tedaviden sonra), başka bir sağlık kurumuna veya sosyal kuruma gönderilen hastaların sayısını ve ölen hastaların sayısını kapsamaktadır.

## 3. Yatak Sayısı

Hasta yatağı, özel personeli, gerekli teşhis ve tedavi araçları bulunan ve hastaların kullanımına hazır bulundurulan yataktır.

## 4. Hasta Günü

Hastanede yatılan gün sayısı, hastanın hastanede kaldığı günlerin toplamıdır. Hesaplanmasında hastanın giriş günlerinden yalnız girdiği gün sayılır çıkış günü sayılmaz hastanın çıkış tarihinden giriş tarihi çıkarılarak elde edilir. Aynı gün yatıp çıkan hastanın hasta günü 1 gün olarak kabul edilir.

## 5. Ortalama Kalış Günü Oranı

Bir hastanın hastanede kaldığı ortalama gün sayısıdır. Dönem içinde yatılan toplam günün, dönem içinde taburcu olan ve ölen hasta sayısının toplamına oranlanmasıyla bulunur.

## 6. Yatak İşgal Oranı

Bir hastanede bulunan hasta yataklarının kullanımda olduğu ortalama sürenin oranıdır. Diğer bir ifadeyle hastane yataklarının hangi oranda kullanıldığını gösterir.

## 7. Kapasite Kullanım Oranı

Hastanelerde kapasite, hastanenin hizmet sunma potansiyelini ifade eder ve birçok ölçüyle tanımlanabilir. Bunlardan en önce geleni, hastanenin genişliği ya da büyüklüğüdür. Hastane işletmeleri emek yoğun işletmeler olduğu için, hastane büyüklüğü istihdam edilen personel sayısı ile de belirlenebilir. Başka bir kapasite ölçüm oranı ise yatak kullanım oranıdır. Bu oran kullanılan yatak sayısının toplam yatak sayısına bölünmesiyle elde edilir. Sonuç kullanılan kapasiteyi verir.

#### 8. Poliklinik Hizmet Oranı

Hekimlerin verdikleri poliklinik hizmet sayısını gösterir.

#### 9. Operasyon Hekim Oranı

Hekimlerin gerçekleştirdikleri operasyon hizmet sayısını gösterir.

#### 10. Yatak Devir Hızı Oranı

Yatak başına düşen hasta sayısını belirleyen orandır. Hastane yataklarının etkin ve ekonomik kullanılıp kullanılmadığını analiz etmekte kullanılır.

#### 11. Yatan Hasta Oranı

Yatan hasta oranı, yatan hasta sayısının, ayakta tedavi edilen hasta sayısına oranlanmasıyla bulunur. Belli bir dönemde (4 ay veya 1 yıl) hastanede yatan toplam hasta sayısı, acil servis ve poliklinikten başvuran toplam hasta sayısına bölünür ve sonuç 100 ile çarpılır.

#### 12. Yatak Devir Aralığı Oranı

İki yatak işgali arasında bir yatağın ortalama kaç gün boş kaldığını gösterir.

#### 13. Gelir-Gider Oranı

Gelirin giderleri karşılama oranını gösterir

#### 14. Gider Hasta Günü Oranı

Hasta günü başına yapılan gideri gösterir

#### 15. Hastane Büyüklüğü

Hastane büyüklüğü ile maliyetler arasında ters orantılı bir ilişki vardır. Hastanelerin büyümesiyle hizmetlerin verilmesinde uzmanlaşma artacaktır. Bu durumda verimlilik artacak ve maliyetler düşecektir. Büyüklüğün maliyetlerle ter orantılı olmasının diğer nedeni ise sabit maliyetlerdir. Yardımcı hizmet yeri maliyetleri için maliyet düşürücü yöntemler kullanılabilir.

#### 16. Teknolojik Düzey

Hastanelerde teknoloji hastaların iyileştirilmesinde kullanılan yöntem ya da yöntemler birleşimidir. Tedavide kullanılan diğer alet ve teçhizat ise teknolojiye hizmet eden araçlardır. Hastanelerde esas konu teknolojinin olup olmaması değil, düzeyidir. Teknolojik düzey büyük hastanelerde daha yüksektir. Teknolojik düzeyde iyileşme iki sonuç ortaya çıkarır, birincisi teşhis ve tedavide yeni araç ve gereçlerin kullanılması ve bunları kullanabilecek bilgiye sahip doktora gereksinim duymasındır. İkincisi, hastaların yüksek teknolojiye sahip hastaneleri tercih etmesidir.

#### 17. Hizmet Kalitesi

Hastanelerin hizmet kaliteleri arasından farklılıklar olabilir. Bir hastanenin hizmet kalitesini ölçebilmek için pek çok faktör vardır. Bunlardan biri, tıbbi ve cerrahi ölüm oranı ile başarılı bir ameliyat sonrası ortaya çıkan kötüleşme (komplikasyon) oranıdır. Bu iki oran en fazla kullanılan kalite ölçüm oranlarıdır.

#### 18. Atıl Kapasite

Bu oran yatağın boş kaldığı gün miktarıyla belirtilen ortalama süreyle ilişkilidir. Başka bir deyişle bir hastanın çıkışıyla başka birinin girişi arasında geçen ortalama süredir. Bu süre, sene içinde hastanede kalınması mümkün olan toplam miktardan fiilen hastanede kalınan günleri çıkararak ve aynı yıl içinde toplam çıkanlar miktarına bölünerek elde edilir.

## **2.5.Finansal Performans ve Ölçümü**

İşletmelerde sağlıklı karar alma, planlama ve denetim işlevlerinin etkin biçimde yürütülebilmesi düzenli aralıklarla finansal analiz yapılmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Bu nedenle işletme yöneticilerinin en önemli sorumlulukları arasında finansal performansın ölçülmesi ve analizi gelmektedir. Bu sorumluluğun başarılı bir şekilde yerine getirilebilmesi için, işletmenin performansını doğru biçimde yansıtacak verilerin neler olduğu, bunların nasıl toplanabileceği ve toplanan verilerin nasıl değerlendirilmesi gerektiğinin bilinmesi gerekir (Çam, 2008: 55-56).

Bir işletmenin varlığını devam ettirebilmesi ve büyümesi rakipleriyle baş edebilme yeteneğine, yani rekabet gücüne bağlıdır. İşletmenin rekabet gücünün sağlıklı biçimde tespit edilebilmesi de söz konusu işletmenin finansal performansının ölçülmesi ve analiz edilmesini gerektirmektedir. Modern dünyada iktisadi işletmelerin toplumsal hayatın yönlendirilmesinde ne kadar merkezi bir öneme sahip oldukları herkes tarafından kabul edilmektedir. Sermaye piyasasının gelişmesi, para-kredi kuruluşlarının fon kullandırmada daha sağlam temellere dayanma ihtiyacı ve işletmelerin büyüme eğilimi günümüzde finansal analizi son derece önemli bir konuma oturtmuştur. İşletmelerde sağlıklı karar alma, planlama ve denetim işlevlerinin etkin biçimde yürütülebilmesi düzenli aralıklarla finansal analiz yapılmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Bu nedenle işletme yöneticilerinin en önemli sorumlulukları arasında finansal performansın ölçülmesi ve analizi gelmektedir (Acar, 2003).

Geleneksel performans değerlendirme yöntemlerinde ağırlıklı olarak finansal performansın ölçümü ve finansal ölçütler yer almaktadır. İşletmenin rekabet gücünün ölçülebilmesi için öncelikle finansal performansın ölçülmesi ve analiz edilmesi gerekmektedir. Sermaye piyasalarının gelişmesi, kredibilitenin giderek önem kazanması, işletmelerin büyüme ihtiyacı finansal analizi ön plana çıkarmaktadır. İşletmelerde karar alma, planlama ve

denetim faaliyetlerinin etkinleştirilebilmesi için düzenli olarak finansal performansın ölçülmesi gerekmektedir. Finansal performansın ölçülmesine ilişkin bilgilerin sağlanmasında finansal tablolar temel oluşturmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu Muhasebe Standartları Tebliği'ne, Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ne ve 1 No'lu Türkiye Muhasebe Standardı ile 1 No'lu Uluslar arası Muhasebe Standartlarına göre hazırlanması ve sunulması gereken finansal raporlar şunlardır (Aslanertik, 2007: 58-59):

- Bilanço
- Gelir Tablosu
- Satışların Maliyeti Tablosu
- Fon Akım Tablosu
- Nakit Akım Tablosu
- Kar Dağıtım Tablosu
- Özkaynak Değişim Tablosu
- Muhasebe Politikaları ve Açıklayıcı Dipnotlar

Performans ölçümü ile organizasyonun genel olarak ne kadar başarılı olduğu, toplumun isteklerini karşılayıp karşılayamadığı ve planlanan gelişmelerin gerçekleşip gerçekleşmediği belirlenmektedir. Sürekli değişen iş koşullarında, işletmelerin başarı ölçütleri arasında finansal performansın büyük önemi vardır. Finansal açıdan iyi durumda olmayan işletmeler, rekabet üstünlüğü, maliyet avantajı gibi çeşitli kabiliyetlerini zaman içerisinde kaybetmeye başlayacaktır. Bunun yanında finansal yapının güçlü olması işletmelerin itibarını arttıracak. BASEL II kapsamında finansal yapısı daha sağlam firmalar, kredi kuruluşlarından daha düşük maliyetli kredi olanakları bulmaya başlayacaklardır. Bu açıdan da değerlendirildiğinde bir firma için finansal performans çok önemlidir (Çam, 2008: 56).

Finansal performansın ölçümü işletmelerin finansal durum ya da başarılarının ölçümünü kapsamaktadır. Finansal performans ölçümünde temel amaç karar vericilere işletmenin mali durumu ve gelişimi ile ilgili gerekli bilgi aktarımını sağlamaktır. Mali analizler yoluyla yapılan performans ölçümü, yöneticilere geleceğe yönelik yönetim ve yatırım kararlarını almalarında, kredi veren kuruluşlara bu işletmenin kredi değerliliğini belirlemelerinde, yatırımcılara işletme ile ilgili yatırım tercihlerini değerlendirmelerinde yardımcı olur. Görüldüğü gibi finansal performans ölçüm sonuçları sadece işletmeleri değil

ortakları, çalışanları, kredi verenleri ve yatırım olanağı araştıranları da ilgilendirmektedir (Özgülbaş, 1999: 478).

Genel olarak finansal performans ölçümünde şirketin finansal verilerine (bilanço, kar/zarar tabloları) farklı açılardan yaklaşılarak değişik sorulara cevaplar aranmaktadır. Şirketin finansal performansına işaret eden karlılık, satış hacmi, kaynakların verimli (ve karlı) kullanılma becerisi, borçluluk oranı, borç ödeyebilme yeteneği, firmanın piyasadaki durumu gibi göstergeler farklı oranlar yardımıyla incelenmektedir. Bu oranların kullanımı ile yapılan karşılaştırmalar özellikle aynı sektörde faaliyet gösteren firmalar için daha iyi sonuç vermektedir (Aydın ve Ülengin, 2011: 63).

Bir işletmede finansal performansın en belirgin ölçütü “karlılık”tır. Karlılık oranları hem yatırımlar hem de satışlar üzerinden hesaplanabilmektedir. Net kar marjı, net karın satışlara oranı olup, iş hacmi rantabilitesi açısından bir firmanın faaliyet sonuçlarının ne ölçüde karlı olduğunu ortaya koymaktadır. Aktif karlılık oranı ise, varlıkların işletmede ne ölçüde karlı kullanıldığını göstermek için kullanılmaktadır. Dolayısıyla gerek satışların kara dönüşümü açısından gerekse firmaların çalışma sermayesi ve duran varlık unsurlarına yaptıkları yatırımların karlılığı açısından bu oranlar önemli bir çıktı değişkeni olmaktadır. Firmalar açısından firma stoklarının ve alacaklara bağlanan fonların paraya dönüşüm hızları finansal performansın değerlendirilmesinde önemli bir etkinlik ölçütü olmaktadır (Ata ve Yakut, 2009: 56).

Herhangi bir işletmede finansal performansın anlaşılması için finansal başarının ölçülmesi gereklidir. Birçok sağlık kuruluşunda yöneticiler kâr marjını finansal başarı ölçütü olarak kullanmaktadır. Düşük kâr marjının her zaman kötü, yüksek kâr marjının ise her zaman iyi olmayacağı varsayımı ile bu ölçütün tek başına performans ölçütü olarak kabul edilemeyeceği ileri sürülmektedir. Finansal olarak başarılı bir kuruluş, görevlerini yerine getirmek için gerekli olan kaynakları bir araya getirme yeteneğine sahiptir. O halde başarmak için gerekli olan kaynaklar nelerdir ve ne ölçüde kaynağa ihtiyaç vardır? Bir işletmenin sahip olduğu ve kontrol ettiği ekonomik kaynaklar; varlıklar, malzeme, cihaz, demirbaş, bina ve sağlık hizmeti üretimi için gerekli olan üretim faktörleridir. İşletme işgücüne fiziksel olarak sahip olmadığı için genelde bir varlık olarak gösterilmez ancak mal ve hizmet üretiminde ihtiyaç duyulan bir kaynaktır. Bir sağlık kuruluşu tarafından ihtiyaç duyulan kaynakların seviyesi sağlık hizmetlerinin sayısı ve genişliğine bağlıdır. Bir

hastanede ya da sağlık kuruluğu hizmet sağlamak için gerekli varlıklara az ya da ağırı yatırım yapmış olabilir. Finansal açıdan başarılı bir işletme kaynaklarını istenen seviyelerde finanse edebilen ve hem borç hem de zsermaye ile dengeli fon sağlama yeteneğine sahip olan işletmedir (Bayram, 2006: 56-57).

Finansal performans ölçümünde temel amaç karar vericilere işletmenin mali durumu ve gelişimi ile ilgili gerekli bilgi aktarımıdır. Finansal performans ölçümleri sonucu elde edilen bilgilerin daha kullanılabilir ve gelecek tahminleri yapmak için fikir verici olabilmesi için analizlerin birden fazla yılı kapsaması ve belli bir zaman dilimi içinde sağlık kurumunun göstermiş olduğu eğilimi ortaya koymasđ gerekmektedir (zglbaş, 2006: 130).

Finansal performans ölçümü hastanelerde finansal planlama için son derece yararlıdır. Finansal planlamanın ve finansal performansın başarılı olabilmesi için hastanelerde aşağıdaki koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir:

- Yöneticilerin finansal planlamada kullanılmak üzere yüksek kaliteli finansal açılımlar geliştirmesi,
- İşletmelerin örgütün uzun vadeli stratejilerine yardımcı olacak makro analizler yapması ve finansal amaçların belirlenmesi,
- İşletmelerin örgütün uzun vadeli stratejilerine yardımcı olacak makro analizler yapması ve finansal amaçların belirlenmesi,
- İşletmede sermaye yatırım fırsatlarını değerlendirecek analistlerin olması ve tüm projelerin değerlendirmeye tabi tutulması,
- Ulaşılan finansal performans ile rekabet koşullarına ayak uydurabilmek için beş yıllık sermaye harcamaları tahminlerinin gerçekleştirilmesi,
- Gelecekteki borç kapasitesinin belirlenmesinde etkili olacak borç kapasitesi analizlerinin yapılması,
- Sermaye açıklarını kapatmak için örgütün finansal pozisyonunun belirlenmesi gerekmektedir.

Grldğ gibi finansal performans finansal planlamada da önemli bir yer tutmaktadır. Finansal planlamada alınacak kararlar mevcut finansal performans sonuçlarını da dikkate alarak Őekillendirilmelidir. Bu sebeple finansal performans sadece bir ölçüm tekniği olarak

algılanmalıdır. Finansal performansın amaçlarının bilinmesi, işlevselliğinin ortaya çıkarılması açısından önemlidir (Çam, 2008: 57).

İşletmeler Kaufman'a göre üç nedenden dolayı iyi finansal performansa ulaşmak isterler:

1) Finansal performansın iyi olması uzun vadede bakış açısı geliştirmek için bir esneklik sağlar. Eğer işletme finansal sıkıntı içinde ise bu sorun dışında başka bir konuyla ilgilenmesi zordur.

2) Finansal performansın iyi olması örgütün itibarını artırır. Finansal performans işletme itibarını gösteren kriterler arasında en kolay anlaşılabilir ve en kritik unsurdur. Finansal olarak rekabet içinde olan işletmeler finansal performansını arttırmak isterler.

3) Sermaye piyasalarında, işletmelerin uygun koşullarda sermaye bulması ve uzun vadede faaliyetlerine devam edebilmeleri için finansal performanslarının iyi olması gerekir.

Cleverley hastanelerin finansal performansını ölçmeye yönelik yaptığı çalışmasında hastaneleri performans durumlarına göre karşılaştırmış ve finansal performansı iyi olan hastanelerin kötü olan hastanelerden farklarını aşağıdaki gibi sıralamıştır. Finansal performansı yüksek olan hastaneler:

- Fiyatları yüksek tutan değil, maliyetleri minimize eden
- Duran varlıklara ve alacaklara yatırımlarını minimize eden
- Sermaye yapılarında borç kullanan fakat aşırı borçlanmaya da gitmeyen
- Tesis yenilemeye daha fazla fon ayıran ve
- Pazar payları yüksek olan hastanelerdir.

Hastane organizasyonlarının özellikle varlıklarını sürdürebilmek için finansal performanslarını yüksek tutmaları gereklidir. Finansal performans kimi yazarlara göre kar elde etme olarak algılanmakta, kimi yazarlarca da finansal oranlarda istenen seviyelerin yakalanması olarak ifade edilmektedir (Gider, 2011: 89).

### **2.5.1. Finansal Performans Ölçümünde Kullanılan Yöntemler**

Finansal performansı ölçmek amacıyla geliştirilmiş modellerin uygulanmasında teknik açıdan en önemli konu ölçümlerin niçin, nerede ve kim için yapıldığına bağlı olarak kullanılacak ölçüm göstergelerinin seçimidir. Modellerde yeterince çok, yineleyici olmaya, doğru, düzenli ve karşılaştırılabilir nitelikteki verilerle ölçülebilen ve gerçekten önemli olan kullanımına özen gösterilmelidir (Özgülbaş, 1999: 478).



### 2.5.1.1.Rasyo Analizi

Uygulamada kullanılan birçok yöntem ve model olmasına rağmen, bunların sağlık sektöründe kullanımı oldukça kısıtlıdır. Hastanelerde finansal performansı ölçmede en yaygın olarak kullanılan yöntem finansal rasyo analizi yöntemidir. Finansal rasyo analizi hastanelerin bilançoları, gelir tabloları ve diğer finansal raporlarından yararlanılarak bu tablolardaki kalemler arasındaki ilişkilerin incelenmesi şeklinde gerçekleştirilir (Özgülbaş, 1999: 478).

Yatırımcı açısından geleceğin tahmini, finansal tabloların analizi demektir. Yönetim açısından finansal tablolar analizi hem gelecekteki koşulları tahmin etmenin bir yolu olduğu için ve hem de gelecekteki durumları etkileyecek faaliyetleri planlarken bir başlangıç noktası olması nedeniyle daha önemlidir. Bir işletmenin ya da hastanenin finansal oranlarının analizi genel olarak firma değerlemesinde ilk aşamadır. İşletmelerin kasa ve diğer cari varlıkları ile cari yükümlülükleri arasındaki ilişkiyi gösteren "likidite rasyoları", işletmenin varlıklarını ne ölçüde etkin olarak kullandığını ölçen "aktif yönetimi rasyoları", firmanın ne ölçüde borçla finansmana başvurduğunu gösteren "borç yönetimi rasyoları" ve kârlılık düzeyini ölçen "kârlılık rasyoları" temel finansal oranlardır. Finansal performans analizlerinde pek çok finansal oran kullanılmakla birlikte Özsermaye Getiri Oranı (Return On Equity-ROE) , Toplam Aktiflerin Getiri Oranı (Return On Assets-ROA), Net Kâr Marjı gibi oranlar en çok tercih edilen ölçümler olarak dikkat çekmektedir (Gider, 2011: 89).

Sağlık performansını ölçmede ve değerlendirmede kullanılan finansal rasyolardan bazıları çok standart hale gelmişlerdir ve performans değerlendirmesinin ayrılmaz parçası olmuşlardır. Bu standart rasyoların yanında finansal analistler tarafından kullanılan farklı rasyolar da mevcuttur. Sağlık kuruluşlarının finansal performansını ölçmede kullanılan finansal rasyoları dört grupta toplamak mümkündür. Ayrıca bu rasyolardan sağlık sektöründe en çok kullanılanlar aşağıdaki gibidir (Özgülbaş, 1999:478-479):

- Sermaye Yapısını Gösteren Rasyolar

Borç- Özsermaye Oranı

Borç- Toplam Varlık Oranı

Özsermaye- Toplam Varlık Oranı

- Karlılık Durumunu Gösteren Rasyolar

Kar Marjı

Özsermayenin Karlılığı

Yatırımın Karlılığı

Kaynakların Karlılığı

- Likidite Durumunu Gösteren Rasyolar

Cari Oran

Alacakların Devir Hızı

- Faaliyet Rasyoları

Toplam Varlık Devir Hızı

Sabit Varlık Devir Hızı

Dönen Varlık Devir Hızı

Bu oranlara ek olarak finansal kaldıraç oranı adı verilen borçların aktif toplamına oranı ve temel kazanç gücü oranı (Basic Earning Power-BEP) da bulunmaktadır. Türk Sağlık Sektöründe kamu veya özel hastanelerin finansal performans analizinde akademik düzeyde bazı çalışmalar olmakla birlikte genel kabul görmüş standart oranlar bulunmamaktadır (Gider, 2011: 89).

Borç- özsermaye oranı, borç-toplam varlık oranı ve özsermaye- toplam varlık oranı gibi ölçütler, hastanelerin kaynaklarını temin etme şeklini ve ödeme sıkıntısı içinde olup olmadığını gösteren, sermaye yapısı oranlarıdır (Kavuncubaşı ve Kısa, 2003: 259).

Sağlık kuruluşlarında karlılığı ölçmede en çok kullanılan oran kar marjıdır. Sağlık kuruluşları kar marjını genellikle yıllar arası karşılaştırmalar yaparken kullanmaktadırlar.

Karlılığı ölçmek için kar marjının yanında özsermayenin karlılığı, yatırımın karlılığı ve kaynakların karlılığı gibi oranlar da sık kullanılan ölçütlerdendir. Özsermayenin karlılığı oranında, hastanenin özsermayesine karşılık sağladığı kar (getiri) hesaplanır. Yatırımın karlılığı (getiri oranı), net karın yatırım tutarına oranlanmasıyla bulunur ve yatırımın ne kadar başarılı ölçüde iyi bir göstergedir. Net karın varlık toplamına oranlanması ile bulunan varlıkların karlılığı oranı ise varlıkların işletmede ne ölçüde karlı kullanıldığını göstermekte kullanılan bir orandır (Uzkesici, 2002; 254).

### **2.5.1.2.Katma Değer Analizi**

Finansal performans ölçümünde kullanılan diğer bir yöntem ise ekonomik katma değer analizleridir. EVA (Economic Value Added) olarak adlandırılan bu yöntem 1980'li yıllarda geleneksel finansal ölçüm yöntemlerinin eksikliklerini tamamlamak üzere ortaya çıkan ve hem borcun hem de öz kaynağın maliyetini dikkate alan bir yöntemdir (Çam, 2008: 72).

Ekonomik katma değer, bir işletmede yaratılan değeri izlemek için kullanılan bir ölçüdür. EKD, bir strateji değil; sonuçları ölçmemizi sağlayan bir araçtır. Stern Stewart tarafından ortaya atılan EKD ölçütü, işletmelerin performans ölçümü alanında karşılaştıkları problemlerin üstesinden gelmelerine yardımcı olmaktadır. İşletmelerde ekonomik değer olarak yönetilmeye ihtiyaç duyulan pek çok kalem bulunmaktadır (Tanç, 2012: 210).

Temelde EKD kuramı iki ana ilkeye dayalıdır:

1. Bir işletme yatırılan sermayeden, sermayenin alternatif maliyetinin üzerinde bir getiri elde etmedikçe gerçekte kârlı değildir.
2. İşletmenin yöneticileri pozitif NBD (net bugünkü değer)'ye sahip yatırım kararları verdiğinde hissedarlar için zenginlik yaratılmış olur.

Hissedar, yönetici ve çalışan faydalarını uyumlaştırmak bu grupların faydalarının çatışması sonucu ortaya çıkan temsilcilik maliyetlerini ortadan kaldırmakta, çalışan ve yöneticilerin de nihai amaç olarak değer yaratmayı benimsemesini sağlamaktadır (Ertuğrul, 2009: 34).

EKD, bir işletmenin sermaye üzerinden sağladığı kazanç ile bu sermayenin maliyeti arasındaki farklılığı ölçmektedir. Hem pozitif hem de negatif olup, pozitif EKD işletme faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan hissedar değerini gösterirken, negatif EKD' nin ise hissedar değerini düşürdüğü söylenebilir. Bu kapsamda EKD, bir işletmenin kazançlarının, sermaye maliyetini karşılayıp karşılamadığını ölçen bir yöntemdir. Ayrıca EKD, kârın hesaplanmasında sermayenin maliyetini de dikkate alarak, diğer ölçüm sistemlerinden farklılaştırmaktadır. Aslında EKD, içeriğinde performans ölçüm aracı olmaktan daha farklı özellikleri de bulundurulur. Bu sistem, finansal yönetimin ve teşvik sisteminin esasını oluşturarak, üst yönetimden en alt kademeye kadar, işletmelerin alacağı tüm kararlara kılavuzluk etmektedir. Bu durum, örgütte bulunan herkesin daha başarılı olmasına ve bunun sonucunda da daha güvenilir ve kusursuz bir işletme kültürünün oluşmasına yardımcı olur. Bütün bunların sonucunda EKD sayesinde hem hissedarların hem müşterilerin hem de çalışanların varlık düzeyi artmaktadır (Tanç, 2012: 210-211).

EVA ölçütüne göre firma değerinin tespitinde en önemli unsurlardan birisi ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasıdır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, borçların ve özsermayenin defter değerleri yerine piyasa değerlerine göre ağırlıklandırılarak hesaplanır. Çünkü işletmenin hisse senedi, tahvil ihraçları piyasa değerleri üzerinden yapılır (Gücenme ve Arsoy, 72).

Yapılan çalışmalar, kar amaçsız sağlık kuruluşlarında EKD'nin işletmenin gerçek karını yansıtmasından ve diğer yöntemlerden farklı olarak özsermayenin maliyetini de dikkate almasından dolayı kullanabileceğini belirtmiştir. Hastane finansmanları, EKD'nin örgütün gerçek karını yansıtmasından dolayı sağlık kuruluşlarında finansal performansı ölçmede ve değerlendirmede iyi bir ölçüt olduğunu belirtmiştir (Kavuncubaşı ve Kısa, 2003: 261).

### **2.5.1.3. Veri Zarflama Analizi**

Veri zarflama analizi yöntemi son yıllarda gerek kamu gerekse özel sektörde etkinlik ölçümlerinde yaygın olarak kullanılmaktadır. Özellikle, üretim, hizmet ve finans sektörlerinde kaynak kullanımını etkinliğinin ve işletme performansının değerlendirilmesi amacıyla yoğun bir şekilde uygulanmaktadır. Başta bankalar olmak üzere değişik türdeki

hizmet ve üretim işletmelerinin etkinliklerini veri zarflama analizi ile ölçmeye yönelik pek çok çalışma yapılmıştır (Ata ve Yakut, 2009: 82).

Veri zarflama analizi, benzer işlem yapan, çoklu girdi-çıkıtıya sahip organizasyonel birimlerin görelî etkinliklerini ölçmede kullanılan matematiksel programlama tabanlı bir yöntemdir. Özellikle, birden fazla girdi ya da çıkıtının ağırlıklı bir girdi ya da çıkıtı setine dönüştürülemediği durumlarda VZA etkin bir yaklaşım olarak kabul görmüştür. VZA yöntemi, homojen oldukları varsayılan üretim birimlerini kendi aralarında mukayese etmektedir. En iyi gözlemi etkinlik sınırı olarak kabul ettikten sonra, diğêr gözlemler bu etkin gözleme göre değerlendirilir. Dolayısıyla etkinlik sınırı, varsayılan bir durum değil; gerçekleşen bir gözlemdir. Etkinlik sınırı bu şekilde tespit edildiği için, bu yöntemde rastsal hata kullanılmaz (Seyrek ve Ata, 2010: 70).

VZA yaklaşımı, referans gruplarının bütün birimlerine dayanarak kuramsal etkinlik sınırı oluşturmada doğrusal programlamadan faydalanmaktadır. Kuramsal birime ait çıkıtı , referans grubundaki bütün çıkıtıların ağırlıklı ortalamalar yardımıyla hesaplanmaktadır. Kuramsal birime ait girdi ise yine bütün referans grubundaki girdilerin ağırlıklı ortalamalar ile belirlenmektedir. Doğrusal programlama modelindeki kısıtlar; kuramsal birim çıkıtılarının, incelenen birim çıkıtılarından büyük veya eşit olmasını gerektirmektedir. Kuramsal birimin girdilerinin incelenen birimden daha düşük olması kuramsal birimin aynı veya daha fazla çıkıtıyı daha düşük girdi kullanarak elde ettiğini göstermektedir. Bu durumda; kuramsal birimin, incelenen birimden daha verimli olduğu yorumu yapılmaktadır (Tetik, 2003: 222).

Veri zarflama analizi performans değerlendirme yönteminin şu özellikleri taşıması beklenmektedir (Güran, 2005: 140-141):

- i. Çok girdi ve çok çıkıtının bulunduğu, girdi ve çıkıtılara ilişkin değerlerin farklı birimlerle ifade edildiği organizasyonlarla ilgili olarak, üretim faaliyetinin başarısını bütün olarak değerlendirmelidir.
- ii. Organizasyonun kullanmış olduğu girdileri ortak bir paydada buluşturmaya hedefleyen subjektif ağırlıklar belirleme zorunluluğuna son verilmelidir.
- iii. Farklı uzmanlıkları ya da amaç fonksiyonları olan, fakat aynı ürün ya da hizmet üreten karar birimlerinin özelliklerini dikkate alabilmelidir.
- iv. Ekonomi teorisinin temel mantığı ile uyumlu olmalıdır

- v. Organizasyonun performans sonuçları üzerinde belirleyici olan performans bileşenlerinin belirlenebilmesine uygun olmalıdır.
- vi. Gerektiğinde zaman boyutunu dikkate alacak şekilde, dinamik performans değerlendirmesine müsait olmalıdır.

#### **2.5.1.4. Karlılık ve Bütçeye Uygunluk**

Karlılık analizleri oran analizleri içerisinde de sıklıkla kullanılmaktadır. Bunun yanında kârlılık ölçütleri kendi başına bir finansal ölçüt olarak da kullanılabilir. Oran analizlerinde daha ayrıntılı değinildiği gibi net kâr marjı, özsermaye kârlılığı, brüt kâr marjı gibi kârlılık ölçütleri hastaneler açısından kullanılacak finansal ölçütlerdir. Bütçe yoluyla performans ölçümü firmalar tarafından sıklıkla kullanılan bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. İşletmeler bütçeleri, iş grupları, departmanları, bölümleri ve işletmenin geneli için kurabilirler. Hastanelerde de aynı şekilde oluşturulacak bütçeler ile bütçe dönemi sonlarında ortaya çıkan sonuçlar karşılaştırılarak bütçenin ne ölçüde uygun kaldığı ve bütçede meydana gelen sapmalar ortaya çıkarılarak performans ölçümü yapılmaya çalışılır. Bu şekilde yapılacak performans ölçümünde, planlanan performanstan sapmaların nedenleri ortaya çıkarılmaktadır (Çam, 2008: 72).

Çoğu zaman gerçek performans ile planlanan ve bütçelenen performans karşılaştırılarak performansın geliştirilmesi sağlanır. Planlanan performanstan sapmalar aşağıdaki 3 nedenden oluşabilir (Çam, 2008: 72-73) :

1. Plan ya da bütçe yetersiz hazırlanmış olabilir. Eğer bütçe dikkatlice oluşturulmasıyla fiili sonuçların planlanan sonuçlardan farklı çıkması sürpriz olmayacaktır.
2. Bütçeler dikkatlice hazırlanmış olsa bile koşullar değişmiş olabilir. Ekonomide ani değişimler meydana gelirse fiili satışlar bütçelenmiş satışlardan az olabilir.
3. Yöneticiler iyi ya da yetersiz yönetim göstermiş olabilirler. Bu durumda, iyi performans gösteren yöneticiler ödüllendirilecek (prim, terfi ...); kötü performans gösteren yöneticiler ise cezalandırılacaktır.

## **2.5.2. Finansal Performans Ölçümünde Kullanılan Endeksler**

Finansal performans ölçümünde kullanılan endeksler sağlık kurumları açısından aşağıda açıklanmıştır.

### **2.5.2.1. Finansal Esneklik Endeksi (FEE)**

Finansal performansı ölçmek amacıyla geliştirilmiş bir endekstir. Finansal esneklik; sağlık kuruluşlarının, ödeme programlarında değişmeler, alacaklarının tahsilinde aksamalar ya da rekabet koşullarının değişmesi gibi olağanüstü finansal durumlarda faaliyetlerini sürdürebilme yeteneğini değerlendiren bir kavramdır. Finansal esnekliği düşük olan kuruluşların başarısızlığa uğrama ve kapanma ihtimali finansal esnekliği yüksek olanlardan daha fazladır. Finansal esnekliğin düşük olması aynı zamanda nakit yetersizliği yüzünden hizmet kalitesinin düşmesine neden olabilir. Finansal esnekliğe etki eden dört faktör vardır. Bunlar karlılık, likidite, borç kapasitesi ve fiziksel imkanlardır. FEE, yedi finansal değişkenin toplamından oluşmaktadır. Bunlar; net kar marjı, faaliyet dışı gelir oranı, yenileme gücü oranı, özsermaye oranı, alacakların tahsil süresi, nakit akışının borçlara oranı, ortalama kullanım süresi (Uzkesici, 2002: 261).

### **2.5.2.2. Hastane Finansal Yaşam Endeksi**

Finansal oranları ayrı ayrı kullanmak yerine finansal performansı her boyutu ile daha gerçekçi değerlendirmek ve kurumun tüm finansal durumunu yansıtmak amacıyla geliştirilmiş bir endekstir. Bu endeks sermaye yapısı oranı, faaliyet oranı ve cari orandan oluşmaktadır (Kavuncubaşı ve Kısa, 2003: 266-267).

### **2.5.2.3. Finansal Performans Endeksi**

Veri Zarflama Analizinin kullanıldığı bir endekstir. Burada girdi değişkeni olarak 1; çıktı değişkeni olarak da 4 farklı finansal oran kullanılmaktadır. Bu oranlar; varlıkların karlılığı, kar marjı, varlık devir hızı, yatak başına gelirdir (Kavuncubaşı ve Kısa, 2003: 267).

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE ÖZEL SAĞLIK KURULUŞLARI ve SERMAYE KAYNAKLARI

#### 3.1. Özel Hastane Kavramı, Türleri, Temel Özellikleri ve Sınıflandırılması

Özel hastane 1933 tarihli ve 2219 sayılı Kanun'da "hususî hastane" olarak nitelendirilmektedir. Fakat daha sonra bu kanuna dayalı olarak çıkarılan tüzük ve yönetmelikte "özel hastane" şeklinde isimlendirilmiştir. Bu sağlık işletmeleri devletin resmi hastanelerinden ve özel idarelerle belediye hastanelerinden başka yatırılarak hasta tedavi etmek veya yeni hastalık geçirmişleri yeniden eski kuvvetlerini buluncaya kadar sıhhi şartlar içinde beslenmek ve doğum yardımlarında bulunmak için açılan ve açılacak olan sağlık yurtları "hususî hastaneler" den sayılır, biçiminde tanımlanmaktadır (Büyüksavaş, 2010: 5).

Bu tanıma göre, devlet tüzel kişiliği içinde yer alan hastaneler ile il özel idarelerine, belediyelere ve diğer kamu tüzel kişilerine ait hastaneler dışında kalıp; gerçek kişiler ile özel hukuk tüzel kişilerine ait olup, ayakta ve yatarak muayene, tahlil, tetkik, tıbbî müdahale, ameliyat, tıbbî bakım ve diğer tedavi hizmetleri verilen ve en az on yatak kapasitesi olan tedavi kuruluşlarına özel hastane denmektedir (Büyüksavaş, 2010: 5).

Özel hastaneler, faaliyet alanlarına, hizmet birimlerine, yatak kapasitelerine, teknolojik donanımlarına ve hizmet verilen uzmanlık dallarının nitelik ve sayısına göre, genel hastaneler ve özel dal hastaneleridir<sup>14</sup>.

Genel hastaneler, aşağıdaki şartları taşımak kaydıyla yirmi dört saat süreyle düzenli ve sürekli olarak ayakta ve yatarak muayene, teşhis ve tedavi hizmeti sunulan özel hastanelerdir (Madde 6):

---

<sup>14</sup> Özel Hastaneler Yönetmeliği. 22 Mayıs 2013 <<http://www.saglik.gov.tr/TR/belge/1-8160/ozel-hastaneler-yonetmeli.html>>.



- a) Bu Yönetmelik ile asgari olarak öngörülen bina, hizmet ve personel standartlarını haiz olmak,
- b) En az üç cerrahi uzmanlık dalı olmak üzere altı klinik uzmanlık dalında kadrolu uzman tabip çalıştırmak,
- c) Yoğun bakım ve gözlem yatakları hariç en az yirmi beş hasta yatağı olmak,
- ç) Hasta kabul ve tedavi ettiği uzmanlık dallarının gerektirdiği klinikler, yoğun bakım üniteleri ile radyoloji, biyokimya veya mikrobiyoloji laboratuvarlarını bünyesinde bulundurmak,
- d) Acil ünitesi bulundurmak.

Genel hastaneler kendi içinde üç şekilde gruplanmaktadır:

#### **A Grubu Hastane**

Ruhsatlandırılmış yatak kapasitesi en az elli olan, en az beş farklı dahili ve beş farklı cerrahi uzmanlık dalı da tam gün kadrolu uzman tabip çalışmak suretiyle sağlık hizmeti veren ve asgarî standartlara ilave olarak, hasta kabul ve tedavi ettiği uzmanlık dalları için gerekli ve günün gelişmiş tıp teknolojisine uygun olan diğer bütün teşhis ve tedavi birimlerini ve ayrıca asgarî radyoloji, biyokimya, mikrobiyoloji, hematoloji ve patoloji laboratuvarlarını bünyesinde bulunduran genel hastanelerdir (Temel, 2003: 4-5).

#### **B Grubu Hastane**

Ruhsatlandırılmış yatak kapasitesi otuz ilâ elli arasında olan, en az dört farklı dahili ve dört farklı cerrahi uzmanlık dalında tam gün kadrolu uzman tabip çalıştırmak suretiyle sağlık hizmeti veren; birinci fıkrada belirlenen asgarî standartlara ilave olarak günün gelişmiş tıp teknolojisine uygun olan bir veya birden fazla teşhis ve tedavi birimini ve radyoloji, biyokimya, patoloji ve mikrobiyoloji laboratuvarlarını bünyesinde bulunduran genel hastanelerdir (Temel, 2003: 5).

#### **C Grubu Hastane**

Ruhsatlandırılmış yatak kapasitesi on ilâ otuz arasında olan en az üç farklı dahili ve üç farklı cerrahi uzmanlık dalında tam gün kadrolu uzman tabip çalıştırmak suretiyle ayakta ve yatarak, acil ve yoğun bakım üniteleri ile radyoloji, biyokimya ve mikrobiyoloji laboratuvarları desteğiyle muayene, teşhis ve tedavi hizmeti veren genel hastanelerdir (Temel, 2003:5).

Dal hastaneleri; belirli bir yaş ve cins grubu hastalar ile belirli bir hastalığa tutulanlara veya bir organ ve organ grubu hastalarına yönelik hizmet veren özel hastanelerdir. Dal hastanelerinin, yirmi dört saat süreyle sürekli ve düzenli olarak ayakta ve yatarak muayene, teşhis ve tedavi hizmeti vermeleri ve aşağıdaki şartları taşımaları zorunludur:

- a) Hastanenin ana faaliyeti ile ilgili uzmanlık dalında kadrolu en az dört uzman tabip çalıştırmak,
- b) Hastanenin ana faaliyeti ile ilgili varsa diğer uzmanlık dallarında kadrolu en az bir uzman tabip çalıştırmak,
- c) Yoğun bakım var ise bunlar ve gözlem yatakları haricinde, en az yirmi beş hasta yatağı olmak,
- ç) Hasta kabul ve tedavi ettiği uzmanlık dallarının gerektirdiği klinikleri, üniteleri ve laboratuvarı bünyesinde bulundurmamak,
- d) Acil ünitesi bulundurmamak.

Bu Yönetmelikle standartları belirlenmeyen dal hastanelerinin acil üniteleri ile olması gerekiyor ise yoğun bakım üniteleri, radyoloji ve laboratuvar hizmetlerinin taşınması gereken asgari standartlar Bakanlıkça tebliğ ile düzenlenir (Madde 7).

### **3.1.1.Özel Hastanelerin Hizmet ve Çalışma Esasları (Madde 38)**

Aşağıda yer alan bilgiler Özel Hastaneler Yönetmeliğinin, bazı kısımları çıkartılarak çalışmanın konusu doğrultusunda verilmiştir:

Özel hastanede, bir poliklinik muayene odasında en fazla iki tabibin çalışmasına izin verilir. Ancak, çalışan her tabip için ayrı poliklinik muayene odası da düzenlenebilir. Hastanenin mevcudunda kadrolu ve kısmi zamanlı çalışan tabip sayısından fazla poliklinik muayene odasının olması, tabip sayısını artırma hakkı vermez.

Ayakta hasta muayenesinde, 1/8/1998 tarihli ve 23420 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan Hasta Hakları Yönetmeliğinde öngörülen ilkelere uygun davranılarak, hasta mahremiyetine saygı ilkesine uyulmak suretiyle hastalar ayrı ayrı muayene edilir.

Muayenenin, ilgili tabip tarafından yapılması şart olup, muayene sırasında görevli bir hemşirenin de bulunması asildir.

### **Acil hizmetler (Madde 39)**

Özel hastanelerde, acil sağlık hizmeti verilmesi ve acil vakaların hastanın sağlık güvencesi olup olmadığına veya ödeme gücü bulunup bulunmadığına bakılmaksızın kabul edilmesi ve gerekli tıbbi müdahalenin kayıtsız-şartsız ve gecikmeksizin yapılması zorunludur. Özel hastane, acil olarak gelen hastalara yeterli personeli veya donanımı olmadığı, ilgili birimi veya boş yatağı bulunmadığı, hastanın sağlık güvencesi olmadığı ve benzeri sebepler ile gerekli acil tıbbi müdahaleyi yapmaktan kaçınamaz.

Acil vakalarda, yoğun bakım hizmeti dâhil olmak üzere gerekli ilk müdahale yapılarak hastanın stabilizasyonunun sağlanması esastır. Stabilizasyonu sağlanamayan veya stabilizasyonu sağlanmakla birlikte ileri tetkik ve tedavi amaçlı başka bir sağlık kurumuna sevkine lüzum görülen hastaların nakli için 112 komuta kontrol merkezi ile irtibata geçilir. Hastanede yatarak veya ayakta tedavi görmekte iken durumu ağırlaşan ve acilen başka bir sağlık kuruluşuna sevkı gereken hastalar için de komuta kontrol merkeziyle temas kurulur.

Hasta yakınları veya hastanın tedavisini üstlenen hastane, hastanın acil sevkini kendi imkânlarıyla yapmak istemeleri hâlinde, sevk edilecek sağlık kuruluşu ile irtibat kurmak, hastanın mağduriyetine meydan vermemek ve durumu komuta kontrol merkezine bildirmekle yükümlüdür.

Acil hastanın sevk edileceği sağlık kurumunun belirlenmesi ve nakil işlemleri komuta kontrol merkezinin yönetiminde ve koordinasyonunda yapılır. Komuta kontrol merkezi, hastaya ait bilgileri alır, bu bilgiler ışığında hastanın hangi sağlık kurumuna sevk edileceğine karar verir, ilgili kurumun yetkilileriyle irtibata geçerek gerekli görüşmeleri yaptıktan sonra hastanın nakline engel bir durum yoksa sevk için

ambulansa çıkış emri vererek naklin gerçekleştirilmesini sağlar. Gerektiğinde intikal süresini kısaltmak amacıyla yukarıdaki işlemlerin bir kısmı hasta yola çıkarıldıktan sonra yapılabilir.

Acil olarak hastaneye müracaat eden hastaların acil tıbbi müdahale ve tedavileri yapılırken hiçbir surette tedavi masraflarının nasıl karşılanacağı sorgulanmaz. Hizmet bedelinin tahsiliyle ilgili işlemler, acil müdahale ve bakım sağlandıktan sonra yapılır.

Özel hastaneler, acil sağlık hizmetlerini düzenleyen ilgili diğer mevzuata da uymak zorundadır.

Özel hastanelerin acil ünitesinde günün her saatinde tabip bulundurulması şarttır. Acil tabibi tarafından yapılacak davete ilgili dal uzmanının ve diğer personelin uymaları zorunludur. Normal çalışma saatleri dışında faaliyet gösterilen uzmanlık dallarındaki uzman tabipler "icapçı" konumunda görev yaparlar. Mesul müdür tarafından düzenlenen çalışma belgesi ile üstlerinde fotoğraflı "nöbetçi tabip" yazılı kimlik kartı bulunmak kaydıyla, kadrolu veya kısmi zamanlı çalışan uzman tabipler ve/veya tabipler veyahut sadece nöbet hizmetleri için kısmi zamanlı çalışan uzman tabipler ve/veya tabipler nöbet tutar. Nöbetçi tabip listesi haftalık olarak hazırlanır ve mesul müdür tarafından onaylanarak dosyalanır.

Dal hastanelerinin acil üniteleri sürekli olarak kullanıma hazır hâlde bulundurulur ve faaliyet gösterecekleri ilgili uzmanlık dalı veya dallarının gerektirdiği tıbbi donanım, malzeme ve ilaçlar bulunur.

Birinci, ikinci, üçüncü, dördüncü, beşinci, altıncı fıkralara aykırı davranıldığı tespit edilirse hastanenin acil vakalar haricinde hasta kabulü, on gün süreyle valilikçe durdurulur. Bu fıkralara aykırılığın tekrarında hastanenin acil vakalar haricinde hasta

kabulü, otuz gün süreyle valilikçe durdurulur. Bu fıkralara aykırılığın bir yıl içinde üçüncü kere tespit edilmesi halinde, hastanenin ruhsatnamesi Bakanlıkça geri alınır.

#### **Ambulans hizmetleri (Madde 40)**

Özel hastaneler; acil durumlarda veya gerektiğinde hasta naklinde kullanılmak üzere, tam donanımlı ambulans bulundurmak veya bu amaçla söz konusu hizmeti sunan 8/7/2001 tarihli ve 24456 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Ambulanslar ile Özel Ambulans Servisleri ve Ambulans Hizmetleri Yönetmeliği hükümlerine göre ruhsatı bulunan bir özel ambulans şirketi ile hizmet sözleşmesi yapmış olmak zorundadırlar.

#### **Komplikasyon gelişen hastaların tedavilerinin sağlanması (Madde 40/A)**

Özel hastanede yatarak veya ayakta tedavi görmekte iken uygulanan tedaviye bağlı olarak komplikasyon gelişen hastalara gerekli tedavinin sağlanması veya müdahalenin yapılması için hastanenin imkânları tıbben yeterli değil ise, hastanın ihtiyacı olan tıbbi hizmeti sunabilecek donanım ve yeterlilikteki kamu veya başka bir özel hastaneyle gereken koordinasyon sağlanarak hasta sevk edilir. Hastanın nakli ve sevk edildiği hastanedeki tedavisiyle ilgili zorunlu giderler sevk eden hastane tarafından karşılanır, hastadan talep edilemez. Hastadan ücret farkı da alınamaz.

#### **Eczane hizmetleri ve nöbetleri (Madde 41)**

Özel hastanelerin eczanelerinden sadece yatan hastalara ilaç verilir. Özel hastane eczaneleri ile bunların sorumlu müdür ve diğer yetkilileri, teftiş ve cezaî yaptırımlar yönünden ilgili mevzuat hükümlerine tâbidirler.

Sorumlu müdürü bulunmayan hastane eczaneleri kapatılır.

Dört veya daha fazla eczacı istihdam edilen özel hastane eczanelerinde, çalışma saatleri dışında ve tatil günlerinde, hizmetin bizzat eczacı tarafından yerine getirilmesi şartıyla nöbet hizmeti verilir. Nöbet listesi, sorumlu müdür tarafından belirlenen eczacı tarafından yapılır. Ancak, dört eczacıdan daha az eczacı istihdam edilen özel hastane eczanelerinde nöbet hizmeti verilmesi zorunlu değildir.

## **İç hizmet yönergesi (Madde 42)**

Özel hastanelerde ameliyathane, yoğun bakım, sterilizasyon ünitesi ve acil ünitesi ile laboratuvarlar ve poliklinik hizmetleri gibi hastanedeki tüm hizmet alanlarında çalışma esaslarına ilişkin kurallar, hizmetlerin yürütülmesinde Bakanlık politikaları ile ulusal sağlık hedefleri dikkate alınarak ve uluslar arası uygulama esasları ile tıbbi etik kurallarına göre mesul müdür tarafından yazılı hale getirilir; müdürlüğün uygun görüşü alınarak ilgili birim personeline duyurularak uygulanır ve denetimlerde yetkililere ibraz edilir.

### **3.2. Medikal Firmaların Hizmet ve Çalışma Esasları**

#### **3.2.1. Tıbbi Cihaz Sektörü Hakkında Genel Bilgiler**

Sağlık alanı, teknolojinin hızla geliştiği ve yüksek düzeyde teknoloji kullanılan alanların başında gelmektedir. Bilim ve teknolojiyle bağlantılı olarak sağlık alanındaki ilerlemelerin insan yaşamı, insanın ömrü ve toplumsal refah ile verimliliğe yansması ekonomik-sosyal politikalar ile birlikte bir bütünlük oluşturmaktadır. Dolayısıyla bilim, teknoloji, tıbbi cihaz üretimi ve sağlık hizmetleri arasında kopmaz bağlar bulunmaktadır. Sağlık sektörü genellikle ileri teknoloji odaklı düşük istihdam üretkenliğine sahip bir sektördür. Sağlık hizmetlerinin sunulmasında tıbbi cihaz teknolojilerinin rolü ve önemi hızla artmaktadır. Teknolojiler sadece tıbbi cihazların geliştirilmesine değil aynı zamanda tedavide de etkinlik kazanmışlardır. Tıbbi teknolojiler, bir ülkenin en büyük rekabet gücü olarak değerlendirilmektedir<sup>15</sup>.

Tıbbi cihaz sektörü oldukça geniş bir ürün yelpazesi ve teknolojiyi ihtiva eder. Tıbbi Cihaz sektöründe 11.000 in üzerinde farklı ürün ve birçok farklı teknolojiden bahsetmek mümkündür.

---

<sup>15</sup> Kuzeydoğu Anadolu Kalkınma Ajansı. Tıbbi Cihaz Sektörü. 22 Mayıs 2013

<http://www.kudaka.org.tr/ContentDownload/TIBB%C4%B0%20C%C4%B0HAZ%20PAZARI%20T%C3%9CRK%C4%BOYE.pdf>.

Geleneksel ürünler olan bandaj ve enjektörlerden, biyoinformatik, nanoteknoloji ve hücre mühendisliğini de kapsayan çok geniş ürün yelpazesine sahiptir. Dolayısıyla bu ürünlere yönelik teknolojileri de ihtiva etmektedir. Bu ürünler tıp doktorları, diğer sağlık profesyonelleri ve hastalar tarafından hastaneler, sağlık üniteleri ve evlerde kullanılmak üzere tasarlanır ve üretilirler. Tıbbi cihaz sektörü, ilaç sektörü ile birlikte sağlık sektörünün en önemli ve anahtar bileşenlerinden biridir. Tıbbi cihazlar sağlık hizmetlerinin sunumunda, tanı ve tedavinin her aşamasında gittikçe daha büyük ölçüde kullanılmakta ve kullanım oranı sürekli de artarak devam etmektedir<sup>16</sup>.

Vücuda Yerleştirilebilir Aktif Tıbbi Cihazlar Yönetmeliği'nde tanımı; “İnsanda kullanıldıklarında asli fonksiyonunu, farmakolojik, kimyasal, immünolojik veya metabolik etkiler ilse sağlamayan; fakat, fonksiyonunu yerine getirirken bu etkiler tarafından desteklenebilen ve insan üzerinde bir hastalığın, yaralanmanın, sakatlığın tanısı, tedavisi, izlenmesi ve kontrol altında tutulması, hafifletilmesi veya mağduriyetin giderilmesi, anatomik veya fizyolojik bir işlevin araştırılması, değiştirilmesi veya yerine başka bir şey konulması, doğum kontrolü veya sadece ilaç uygulamak amacıyla üretilmiş, tek başına veya birlikte kullanılabilen, amaçlanan işlevini yerine getirebilmesi için gerekiyorsa bilgisayar yazılımı ile de kullanılan ve cansız hayvanların dokularından da elde edilen ürünler dâhil olmak üzere, her türlü araç, alet, cihaz, aksesuar veya diğer malzemeler.” şeklinde yapılmıştır.

Tıbbi cihazlar, içerisinde neredeyse 300.000'den fazla ürünü barındıran çok geniş bir ürün yelpazesine sahiptir. Bunlar ana başlıklar olarak, tüm tıbbi görüntüleme sistem ve cihazları, ameliyathanedeki tüm cihazlar, solunum cihazları, cerrahi alet ve cihazlar, protez dişler, tıp, cerrahilikte ve dişçilikte kullanılan mobilya ve aksesuarları, elektro teşhis cihazları ve aksesuarları, dişçiliğe özgü alet ve cihazlar, benzeri steril dikiş malzemesi, göz ile ilgili tıbbi alet ve cihazlar, dişçi tornaları, x ışınlı cihazlar, suni eklemler, protezler, ses ve işitme cihazları, optik tıbbi cihazlar, tek kullanımlık sarf malzemeleri, radyoterapi sistemleri, fizik

---

<sup>16</sup>Kuzeydoğu Anadolu Kalkınma Ajansı. Tıbbi Cihaz Sektörü. 22 Mayıs 2013

<<http://www.kudaka.org.tr/ContentDownload/TIBB%C4%B0%20C%C4%B0HAZ%20PAZARI%20T%C3%9CRK%C4%BOYE.pdf>>.

tedavi cihazları, biyokimya, moleküler biyoloji, hematoloji, genetik ve mikrobiyoloji cihazları olarak sayılabilir (Türkiye Medikal Sektör raporu, 2009: 9).

Türkiye’de üretilen başlıca mallar; ameliyat masaları ve lambaları, anestezi cihazları, jinekolojik masalar, cerrahi aspiratörler, oksijen verme cihazları, röntgen cihazları, şırıngalar, iğneler, buhar ve kuru hava sterilizatörleri, kan alma koltukları, tıbbi gaz sistemleri, elastik bandajlar, hasta yatakları, dışçı üniteleri, cerrahi aletler, drenaj, stent, kateter ve sondalar, taş kırma cihazları, sedyeler, kan ve kan ürünleri, alma verme setleri, kan torbaları, ameliyat ve muayene eldivenleri, hasta başı monitörleri, ortopedik protezler, ortopedik onarım malzemeleri, ameliyat örtüleri ve katkı, santrifüjler, gazlı bez ve pamuk, elektrokoter, röntgen banyo solüsyonları, ameliyat iplikleri, diş hekimliği onarım malzemeleri, tıbbi maskeler, kan saklama dolapları, biyo taşıyıcılar, defibrilatör, serum setleri ve paslanmaz çelik ürün grubu olarak sıralanabilir<sup>17</sup>.

Türkiye sağlık sektörünün gelecek vaat eden bir unsuru olan tıbbi cihaz pazarı dünyadaki en büyük 30 pazarın arasında yer almaktadır. Hem devlet hastanelerinin, hem de özel hastanelerin sayısı son yıllarda hızla artmaktadır. 2007 yılında 1.276 olan toplam hastane sayısının, 2013 yılının sonunda 1.418’e çıkması beklenmektedir. 2009 yılında 530 ABD doları olan Türkiye’deki kişi başına sağlık harcamaları tutarı, gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında, hâlâ çok düşüktür. Ancak aşağıdaki etkenlerle birlikte Türkiye’deki kişi başına sağlık harcamalarının artması beklenmektedir<sup>18</sup> (Kuzeydoğu Anadolu Kalkınma Ajansı):

- Genel sağlık sigortası programının kademeli olarak uygulanmaya başlaması
- Kişi başına yıllık gelir düzeyindeki artış
- Sağlık konusundaki genel bilincin artması
- Ortalama yaşam süresinin ve yaşlı nüfusun sürekli olarak artması

---

<sup>17</sup>Batı Akdeniz Kalkınma Ajansı. 22 Mayıs 2013 < <http://www.baka.org.tr/uploads/1357649606TiBBi-VE-MEDiKAL-ALETLER-SEKTOR-RAPORU-5ARALiK.pdf>>.

<sup>18</sup> Kuzeydoğu Anadolu Kalkınma Ajansı. 22 Mayıs 2013 <<http://www.kudaka.org.tr/ContentDownload/TIBB%C4%B0%20C%C4%B0HAZ%20PAZARI%20T%C3%9CRK%C4%BOYE.pdf>>.



Ülkemiz tıbbi cihaz, alet ve malzemelerin üretimi konusunda halen çok yetersiz ve teknolojik olarak önemli ölçüde dışa bağımlıdır. Tıbbi cihazların neredeyse tamamı, alet ve sarf malzemelerinin büyük kısmı ithal edilmektedir. Bu aletleri üreten yerli firmalarımız vardır. Ancak bunların birçoğu yabancı büyük firmalarla rekabet eder durumda değildir. Tıbbi alet ve malzemelere yönelik küçük ölçekli de olsa yerli üretim bulunmakta ancak yerli ürünlere güvensizlik ve genel ekonomik politikalardan ötürü KOBİ niteliğindeki yerli üretim bir türlü belirleyici olamamaktadır<sup>19</sup> (Kuzeydoğu Anadolu Kalkınma Ajansı).

### **3.2.2. Medikal Firmaların Hizmet ve Çalışma Esasları**

Aşağıda Tıbbi Cihazlar Yönetmeliğinden<sup>20</sup> bazı kısımlar çıkartılarak çalışma konusuyla ilgili bölümlere yer verilmiştir:

**MADDE 1** – Bu Yönetmeliğin amacı; insan sağlığında doğrudan veya dolaylı olarak kullanılan tıbbi cihaz ve aksesuarlarının taşınması gereken temel gereklerin belirlenmesine, tasarımına, imalatına, piyasaya arzına, hizmete sunulmasına, kullanılmasına, sınıflandırılmasına, denetlenmesine ve tıbbi cihaz ve aksesuarlarının kullanımı sırasında hastaların, uygulayıcıların, kullanıcıların ve üçüncü kişilerin sağlık ve güvenliği açısından ortaya çıkabilecek tehlikelere karşı korunmalarını sağlayacak şekilde piyasaya sunulmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemektir.

#### **Dayanak**

**MADDE 3** – (1) Bu Yönetmelik; 29/6/2001 tarihli ve 4703 sayılı Ürünlere İlişkin Teknik Mevzuatın Hazırlanması ve Uygulanmasına Dair Kanununun 4 üncü maddesine, 7/5/1987 tarihli ve 3359 sayılı Sağlık Hizmetleri Temel Kanununun 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (k) bendi ile 9 uncu maddesinin birinci fıkrasının (c) bendine, 13/12/1983 tarihli ve 181 sayılı Sağlık Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin 43 üncü maddesine dayanılarak hazırlanmıştır.

---

<sup>19</sup> Kuzeydoğu Anadolu Kalkınma Ajansı. 22 Mayıs 2013 <<http://www.kudaka.org.tr/ContentDownload/TIBB%C4%B0%20C%C4%B0HAZ%20PAZARI%20T%C3%9CRK%C4%BOYE.pdf>>.

<sup>20</sup> Tıbbi Cihazlar Yönetmeliği. 22 Mayıs 2013 <<http://www.saglik.gov.tr/TR/belge/1-4131/tibbi-cihaz-yonetmeliği.html>>.

## Tanımlar

**MADDE 4 – (1)** Bu Yönetmelikte yer alan;

a) Aksesuar: Kendi başına cihaz sayılmayan ve fakat cihazın kullanım amacına uygun bir şekilde kullanılmasını temin etmek için cihaz ile birlikte kullanılmak üzere imal edilen parçayı veya parçaları,

b) Bakanlık: Sağlık Bakanlığını,

c) Hizmete sunmak: Bir cihazın, kullanım amacına uygun olarak, piyasada ilk defa kullanılmak üzere son kullanıcının kullanımına hazır hale getirilmesini,

ç) İsmarlama üretilen cihaz: Toplu üretime tâbi olan ve uygulayıcı hekimin isteklerine göre uyarlanan cihazlar hariç olmak üzere; uzman hekimin reçetesine istinaden belirli bir hastada kullanılmak amacıyla üretilen parçayı veya parçaları veyahut uzman hekimin sorumluluğunda belirli bir hastada kullanılmak üzere sipariş edilen cihazları,

d) İmalatçı: Bu Yönetmeliğe uygun olarak piyasada hazır bulunan tıbbi cihazları hastasına uygun hale getirip kullanıma hazırlayan kişiler hariç olmak üzere, bizzat kendisi veya kendisi adına üçüncü bir kişi tarafından yapılmış olmasına bakılmaksızın, bir tıbbi cihazı kendi adı altında piyasaya arz etmeden önce tasarlayan, imal eden, paketleyen ve etiketleyen gerçek veya tüzel kişiyi; ayrıca bir veya birden fazla hazır ürünü bir araya getiren, paketleyen, işleyen, tamamen yenileyen ve/veya etiketleyen ve/veya bunları kendi adı altında ve kullanım amacı doğrultusunda tıbbi cihaz olarak piyasaya arz eden gerçek veya tüzel kişiyi,

e) İnsan kanı türevi: İnsan kanı veya plazmasından türetilen ve cihazdan ayrı kullanıldığında tıbbi ürün bileşeni veya tıbbi ürün olarak değerlendirilebilen ve cihazın insan vücudu üzerindeki etkisine yardımcı olan maddeleri,

f) İn vitro tıbbi tanı cihazı: İmalatçı tarafından esas olarak;

1) Fizyolojik veya patolojik durum veya

2) Konjenital anomalilerle ilgili bilgi edinmek ya da

3) Muhtemel alıcılar için uygunluk ve güvenliği belirlemek veyahut

4) Tedaviyi izlemek amacıyla

tek başına veya birlikte kullanılmasına bakılmaksızın, kan ve doku bağışları da dahil olmak üzere insan vücudundan alınan numunelerin in vitro incelenmesi için tasarlanan reaktif, reaktif ürünü, kalibratör, kontrol materyali, kit, araç, gereç, ekipman veya sistem olan bütün tıbbi cihazları ve vakumlu özelliğe sahip olsun veya olmasın, imalatçıları tarafından özellikle, in vitro tıbbi tanı incelemesi için insan vücudundan alınan örneklerin konulması ve muhafaza edilmesi amacıyla kullanılan numune kapları,

g) Kanun: Ürünlere İlişkin Teknik Mevzuatın Hazırlanması ve Uygulanmasına Dair Kanunu,

ğ) Klinik araştırma cihazı: Konusunda uzman hekim veya klinik araştırma yapmaya yetkili kişi tarafından yeterli klinik ortamda insan üzerinde yapılacak klinik araştırmalarda kullanılmak üzere tasarlanan cihazı veya cihazları,

h) Komisyon: Avrupa Birliği Komisyonunu,

ı) Kullanım amacı: İmalatçı tarafından cihazın etiketinde, kullanım kılavuzunda ve/veya tanıtım broşüründe belirtilen ve cihazın ne amaçla kullanılacağına ilişkin bilgileri,

i) Müsteşarlık: Dış Ticaret Müsteşarlığını,

j) Piyasaya arz: Klinik araştırma cihazları hariç olmak üzere; cihazın, yeni veya tamamen yenilenmiş olmasına bakılmaksızın, dağıtım ve/veya kullanım amacıyla, bedelli veya bedelsiz olarak ilk defa piyasada yer alması için yapılan faaliyeti,

k) Tıbbi cihaz (cihaz): İnsanda kullanıldıklarında aslî fonksiyonunu farmakolojik, immünolojik veya metabolik etkiler ile sağlamayan, fakat fonksiyonunu yerine getirirken bu etkiler tarafından desteklenebilen ve insan üzerinde:

1) hastalığın tanısı, önlenmesi, izlenmesi, tedavisi veya hafifletilmesi,

2) yaralanma veya sakatlığın tanısı, izlenmesi, tedavisi, hafifletilmesi veya mağduriyetin giderilmesi,

3) anatomik veya fizyolojik bir işlevin araştırılması, değiştirilmesi veya yerine başka bir şey konulması,

4) doğum kontrolü veya sadece ilaç uygulamak

amacıyla imal edilmiş, tek başına veya birlikte kullanılabilen, amaçlanan işlevini yerine getirebilmesi için gerekiyorsa bilgisayar yazılımı ile de kullanılan ve cansız hayvanların dokularından da elde edilen ürünler dahil olmak üzere, her türlü araç, alet, cihaz, aksesuar veya diğer malzemeleri,

1) Yetkili temsilci: İmalatçı tarafından açık olarak yetkilendirilmiş olan ve imalatçı adına bu Yönetmelikte yer alan yükümlülükleri yerine getirmek üzere hareket eden ve kurum ve kuruluşlar tarafından muhatap alınabilen, Türkiye’de yerleşik gerçek veya tüzel kişiyi ifade eder.

## **Temel Gereklere, Standartlar, Sınıflandırma, İstisnaî Durumlarla İlgili Kararlar,**

### **Uygunluk Değerlendirme İşlemleri ve CE İşaretlemesi**

#### **Temel gereklere**

**MADDE 5 – (1)** Cihaz, kullanım amacı da dikkate alınmak suretiyle, EK-I’de kendisiyle ilgili belirtilen temel gereklere uymak zorundadır.

(2) İmalatçı tarafından cihazla birlikte, hastalara, kullanıcılara ve uygulayıcılara yönelik olarak verilmesi gereken EK-I’in (13) numaralı kısmında belirtilen bilgiler, kullanım kılavuzları, etiketler ve diğer açıklamalar, cihaz piyasaya arz edildiğinde Türkçe olmalıdır.

#### **Uyumlaştırılmış Standartlara uyum**

**MADDE 6 – (1)** Avrupa Birliği tarafından belirlenen uyumlaştırılmış standartlara uygun olarak imal edilen cihazlar bakımından, 5 inci maddede belirtilen temel gereklerin yerine getirildiği kabul edilir. Uyumlaştırılmış standartlara uygunluk, özellikle cerrahi iplikler ve tıbbi ürün ihtiva eden cihazlarda kullanılan materyaller ve tıbbi ürünler arasındaki etkileşimine ilişkin olan ve Avrupa Toplulukları Resmî Gazetesi’nde yayımlanmış olan Avrupa Farmakopesi’nin monograflarını da içerir.

(2) Uyumlaştırılmış standartların temel gerekleri tam olarak karşılamadığının tespit edilmesi halinde, durum Bakanlığa bildirilir. Bakanlık, bu bilgileri Müsteşarlık aracılığıyla Komisyona iletir.

## **Sınıflandırma**

**MADDE 7 –** (1) Cihazlar, tasarım ve imalatından kaynaklanan potansiyel risk durumu ve insan sağlığı açısından yaratabilecekleri tehlike seviyelerine göre, Sınıf I, IIa, IIb ve III olarak dört sınıfa ayrılır.

(2) Sınıflandırma kurallarının uygulanmasıyla ilgili olarak, imalatçı ve onaylanmış kuruluş arasında ortaya çıkabilecek ihtilaflar Onaylanmış Kuruluşu atayan Yetkili Otoriteye götürülür.

(3) Bakanlık, cihazın piyasaya arzından sonra tespit edilen olumsuzluklar ve 17 nci maddedeki uyarı sisteminde öngörülen bilgiler ve teknik gelişmeler ışığında, gerektiğinde sınıflandırma esaslarının yeniden düzenlenmesi için Müsteşarlık aracılığıyla Komisyonu bilgilendirir.

## **Ret veya sınırlama kararları**

**MADDE 20 –** (1) Bakanlıkça, bu Yönetmeliğin uygulanması sırasında cihazın piyasaya arzına, hizmete sunulmasına ve klinik araştırmalarına yönelik ret veya sınırlayıcı nitelikteki veyahut cihazların piyasadan çekilmesine ilişkin olarak alınan herhangi bir kararda, karara esas alınan gerekçeler açıkça belirtilir.

(2) Birinci fıkrada belirtilen bütün kararlar için alınacak tedbirin aciliyeti, fikir alışverişi suretiyle değerlendirme yapılmasına imkân veriyor ise, imalatçı veya yetkili temsilcisi, görüşünü önceden belirtme hakkına sahiptir.

(3) Cihaz veya cihazlara ilişkin ret veya sınırlama veyahut piyasadan çekilmesi iş ve işlemleri ile ilgili olarak ayrıca, 17/1/2002 tarihli ve 24643 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Ürünlerin Piyasa Gözetimi ve Denetimine Dair Yönetmelik hükümleri de uygulanır.

## **Aykırı davranışlar hakkında uygulanacak hükümler**

**MADDE 23 – (1)** Bu Yönetmelik hükümlerine aykırı davranan ve faaliyet gösterenler hakkında Kanun, 26/9/2004 tarihli ve 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu ve ilgili diğer mevzuat hükümleri uygulanır.

### **TEMEL GEREKLER**

#### **I.GENEL GEREKLER**

1) Cihazlar, kullanım amaçlarına ve şartlarına uygun olarak kullanıldığında hastaların klinik durumunu veya güvenliğini, kullanıcıların veya gerektiğinde diğer şahısların sağlığını veya güvenliğini tehlikeye düşürmeyecek şekilde tasarlanmalı ve üretilmelidir.

Cihazların kullanımları ile ilgili riskler, hastaya olan faydaları ile kıyaslandığında kabul edilebilir olmalı ve sağlık ve güvenliğin yüksek düzeyde korunmasını sağlamalıdır.

2) İmalatçı, cihazların tasarım ve yapımında, genel olarak benimsenen teknik yöntemleri ve çözümleri göz önünde bulundurarak, güvenlik prensiplerine uymalı ve aşağıda belirtilen hususları uygulamalıdır:

- Tehlikeleri mümkün olduğu kadar azaltmak veya ortadan kaldırmak için güvenli tasarım ve üretim yapmalıdır,

- Tehlikelerin önlenememesi halinde gerekli alarm ve ikaz önlemleri alınmalıdır,

- Kabul edilen koruma tedbirlerinin yetersizliğine bağlı olarak kalan tehlikeler kullanıcıya bildirilmelidir.

3) Cihaz, imalatçı tarafından öngörülen performansla ulaşmalı ve bu Yönetmeliğin 4 üncü maddesinin birinci fıkrasının (k) bendinde belirtilen işlevlerin biri veya birden fazlasına uygun olabilecek bir tarzda tasarlanmalı, imal edilmeli ve ambalajlanmalıdır.

4) Cihazlar, imalatçıdan temin edilen kullanım kılavuzunda verilen bilgilere uygun şekilde nakledildiğinde ve depolandığında, öngörülen kullanım süresince özellikleri ve performansı olumsuz yönde etkilenmeyecek şekilde tasarlanmış, imal edilmiş ve paketlenmiş olmalıdır.

5) Cihazın istenmeyen yan etkileri, cihazdan beklenen performanslara nazaran değerlendirildiğinde kabul edilebilir bir risk teşkil etmelidir.

## **SINIFLANDIRMA KURALLARI**

### **I. TANIMLAR:**

#### **1) Sınıflandırma kurallarında yer alan tanımlar:**

##### **1.1. Süre esasına göre cihazlar:**

- **Geçici süreli:** Normalde 60 dakikadan az bir sürede ve devamlı kullanılması amaçlanan cihazlar.

- **Kısa süreli:** Normalde 30 günden az ve sürekli kullanılması amaçlanan cihazlar.

- **Uzun süreli:** Normalde 30 günden fazla ve sürekli kullanılması amaçlanan cihazlar.

**1.2. İnvaziv Cihazlar:** Bu cihazlar, vücut açıklığından veya vücut yüzeyini geçerek vücudun iç kısmına kısmen veya tamamen yerleştirilen cihazlardır.

- **Vücut Açıklığı:** Göz yuvasının dış yüzeyini de içeren vücuttaki herhangi bir doğal açıklık veya kalıcı olarak açılmış yapay açıklıktır.

- **Cerrahi İnvaziv Cihaz:** Bu tip cihazlar, bir cerrahi müdahale sonucu vücut yüzeyini geçerek vücudun iç kısmına yerleştirilen cihazlardır.

Bu Yönetmeliğin amacına uygun olarak tanımlanan ve yukarıda belirtilen cihazlardan ayrı olarak, vücudun mevcut girişleri haricindeki bir yere cerrahi operasyonla yerleştirilerek kullanılan cihazlar da cerrahi invaziv cihazlar olarak tanımlanır.

- **İmplant Cihazlar:** Cerrahi müdahale ile, bütünüyle insan vücuduna veya göz yüzeyine veya deri yüzeyine yerleştirilen ve yerleştirme işleminden sonra yerinde kalan cihazlardır.

İnsan vücuduna cerrahi operasyonla kısmen takılan ve işleminden sonra en az 30 gün yerinde kalması öngörülen cihazlar da implant cihazlar olarak tanımlanır.

**1.3. Tekrar Kullanılabilir Cerrahi Aletler:** Bunlar hiçbir aktif tıbbi cihaz ile bağlantısı olmaksızın, kesme, delme, dikme, birleştirme, sıkma, çekme, tutturma veya benzeri cerrahi işlemleri yapmak için kullanılan ve bu işlemler tamamlandıktan sonra tekrar kullanılabilen tıbbi cihazlardır.

**1.4. Aktif Tıbbi Cihazlar:** Bunlar, insan vücudunun doğal olarak oluşturduğu enerji haricinde herhangi bir elektrik enerjisi veya güç kaynağıyla ve bu enerjinin dönüşümüyle çalışan cihazlardır. Tıbbi cihaz ile hasta arasında enerjinin, maddelerin ve diğer elementlerin, belirli bir değişime yol açmaksızın, geçişini sağlayan cihazlar ise, aktif tıbbi cihaz sayılmaz.

**1.5. Aktif Tedavi Edici Cihazlar:** Bunlar; bir hastalığın, yaranın veya sağlığı bozan faktörlerin etkisini azaltmak veya tedavisini gerçekleştirmek üzere tek başına veya diğer tıbbi cihazlarla birlikte, biyolojik yapıları veya fonksiyonları destekleyen, değiştiren, yenileyen veya yeniden düzenleyen cihazlardır.

**1.6. Teşhis Amaçlı Aktif Cihazlar:** Bunlar, hastalık veya doğuştan gelen şekil bozuklukları, sağlık durumunu ve fizyolojik fonksiyonları tanımlama, teşhis, izleme veya tedavi etmek amacıyla bilgi sağlamak için tek başına veya başka tıbbi cihazlarla birlikte kullanılan aktif tıbbi cihazlardır.

**1.7. Merkezî Dolaşım Sistemi:** Bu Yönetmelik amacı çerçevesinde, kalp ve kalbe giriş-çıkış yapan atardamar ve toplardamar sistemi aşağıdaki damarları içerir:

Arteriae pulmonalis, aorta ascendens, arteriae coronariae, arteria carotis communis, arteria carotis externa, arteria carotis interna, arteriae cerebrealis, truncus brachicephalicus, venae cordis, venae pulmonalis, vena cava superior ve vena cava inferior.

**1.8. Merkezî Sinir Sistemi:** Bu Yönetmelik amacı çerçevesinde merkezî sinir sistemi beyin, beyincik ve omuriliği içerir.

## **II. UYGULAMA KURALLARI:**

### **2) Uygulama Kuralları:**

**2.1. Sınıflandırma kurallarının uygulanması, cihazların amaçlarına göre değişir.**



**2.2.** Eğer cihaz diğer bir cihaz ile beraber kullanılacak ise, sınıflandırma kuralı her cihaza ayrı ayrı uygulanır. Aksesuarlar ise, beraber kullanıldıkları cihazlardan ayrı olarak sınıflandırılır.

**2.3.** Cihazın kullanımını etkileyen veya cihazı çalıştıran yazılım da aynı sınıfa girer.

**2.4.** Şayet cihaz, vücudun belirli bir bölümünde tek başına veya esas olarak kullanılmayacak ise, en kritik kullanıma göre sınıflandırılır.

**2.5.** Şayet aynı cihaza imalatçısı tarafından, cihazın performansına bağlı olarak birden fazla kural uygulanabiliyor ise, cihaz bunlardan en yüksek sınıflandırma kapsamındaki en katı kural çerçevesinde değerlendirilir.

### **III. SINIFLANDIRMA:**

#### **1) İnvaziv Olmayan Cihazlar:**

##### **1.1. Kural 1:**

Bütün invaziv olmayan cihazlar, aşağıdaki kurallardan birine girmedikçe Sınıf I içinde yer alırlar.

##### **1.2. Kural 2:**

Kanın, vücut sıvılarının veya dokularının alınıp verilmesi veya saklanması, sıvı veya gazların vücuda infüzyonu, verilmesi veya uygulanması amacına yönelik bütün invaziv olmayan cihazlar;

- Şayet, Sınıf IIa'daki veya daha yüksek bir sınıftaki aktif tıbbi cihazlara bağlanabiliyor ise,

- Şayet, kanın veya diğer vücut sıvılarının alınıp verilmesi veya saklanması veya organları, organ parçalarının veya vücut dokularının saklanması amacına yönelik ise, Sınıf IIa'da yer alır. Diğer bütün durumlarda Sınıf I'e girerler.

##### **1.3. Kural 3:**

Kanın, diğer vücut sıvılarının veya vücuda infüzyonu amaçlanan diğer sıvıların kimyasal veya biyolojik bileşimlerini düzenleyen tüm invaziv olmayan cihazlar Sınıf IIb'ye girerler.

Ancak tedavi; gazın veya ısının filtrasyonu, santrifüjü veya değişimi temeline dayanıyor ise, bu durumda Sınıf IIa'ya girerler.

#### **1.4. Kural 4:**

Yaralı ciltle temas eden tüm invaziv olmayan cihazlar;

- Salgıların emilimi veya baskılanması için mekanik bariyer olarak kullanılıyorsa Sınıf I'e girerler.
- Esas olarak derms tabakasının tahribatı sonucu oluşan yaralarda kullanılması öngörülen ve sadece ikincil olarak iyileşmeyi sağlayan cihazlar Sınıf IIb'ye girerler.
- Esas olarak yaranın mikro çevresini iyileştirme amaçlı cihazlar dahil, diğer bütün durumlarda kullanılan cihazlar Sınıf IIa'ya girerler.

#### **2) İnvaziv cihazlar:**

##### **2.1. Kural 5:**

Bunlar cerrahi invaziv cihazlar dışındaki ve başka aktif tıbbi cihazlarla birleşmeksizin vücut girişleri ile uyumlu cihazlardır.

- Geçici kullanımı öngörülenler Sınıf I'e girerler.
- Kısa süreli kullanım amaçlı cihazlar Sınıf IIa'ya girerler. Ancak, Sınıf I'de yeralan ve yutağa kadar olan ağız boşluğu içinde, kulak zarına kadar olan kulak kanalı veya nazal boşlukta kullanılanlar hariçtir.
- Uzun süreli kullanım amaçlı cihazlar Sınıf IIb'ye girerler. Ancak, Sınıf IIa'da yeralan, mukoz zarlardan emilmeye uygun olmayan ve yutağa kadar olan ağız boşluğu içinde, kulak zarına kadar olan kulak kanalı veya nazal boşlukta kullanılanlar hariçtir.

Cerrahi invaziv cihazlar haricinde, Sınıf IIa veya daha üst bir sınıfa giren bir aktif tıbbi cihaz ile bağlantılı olarak kullanımı öngörülen, vücut girişleri ile uyumlu bütün invaziv cihazlar Sınıf IIa'ya girerler.

##### **2.2. Kural 6:**

Bütün geçici kullanımlı cerrahi invaziv cihazlar Sınıf IIa'ya girerler:

- Temelde kalpte veya merkezî dolaşım sistemindeki bir bozukluğu vücudun bu bölümleriyle doğrudan temasa girerek teşhis eden, izleyen veya düzelten cihazlar Sınıf III'e girerler.
- Tekrar kullanılabilir cerrahi cihazlar Sınıf I'e girerler.
- İyonlaştırıcı radyasyon formunda enerji sağlamaya yarayan cihazlar Sınıf Iİb'ye girerler.
- Biyolojik etkiye sahip veya tamamı ya da büyük bir çoğunluğu absorbe edilen cihazlar Sınıf Iİb'ye girerler.
- Şayet, bu invaziv cihazlar bir serbest bırakma mekanizması aracılığıyla, ilaçları vermeye elverişli ve uygulama şekli tehlike oluşturuyor ise, Sınıf Iİb'ye girerler.

### **2.3. Kural 7:**

Aşağıdaki durumlar dışında kısa süreli kullanım için olan bütün cerrahi invaziv cihazlar Sınıf Iİa'ya girerler:

- Kalpteki veya merkezî dolaşım sistemindeki bir bozukluğu vücudun bu kısımları ile temas etmek suretiyle teşhis eden, izleyen veya düzelten cihazlar Sınıf III'e girerler.
- Özellikle merkezî sinir sistemi ile doğrudan temas etmek suretiyle kullanılan cihazlar Sınıf III'e girerler.
- İyonlaştırıcı radyasyon formunda enerji sağlayan cihazlar Sınıf Iİb'ye girerler.
- Biyolojik etkisi olan veya tamamı veyahut büyük bir çoğunluğu absorbe edilen cihazlar Sınıf III'e girerler.
- Diş içine yerleştirilenler hariç, vücutta kimyasal değişime uğrayan veya ilaç vermede kullanılan cihazlar Sınıf Iİb'ye girerler.

### **2.4. Kural 8:**

Aşağıdaki durumlar dışında, bütün implant cihazlar ve uzun süreli cerrahi invaziv cihazlar Sınıf Iİb'ye girerler.

- Dişlere yerleştirilen cihazlar Sınıf Iİa'ya girerler.
- Kalp, merkezî dolaşım sistemi veya merkezî sinir sistemiyle doğrudan temas edecek şekilde kullanılan cihazlar Sınıf III'e girerler.

- Biyolojik etkileri olan veya tamamı veyahut büyük bir çoğunluğu absorbe edilen cihazlar Sınıf III'e girerler.
- Diş içine yerleştirilenler hariç, vücutta kimyasal değişime uğrayan veya ilaç vermede kullanılan cihazlar Sınıf III'e girerler.
- Meme implantları Sınıf III'e girerler.

Bu Yönetmeliğin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren meme implantlarından sadece Sınıf III kapsamında uygunluk değerlendirmesi yapılmış olanlar piyasaya arz edilir ve hizmete sunulur. Bu Yönetmeliğin yürürlüğe girdiği tarihten önce Sınıf IIb kapsamında uygunluk değerlendirmesi yapılarak piyasaya arz edilmiş olan meme implantları, bu Yönetmeliğin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren hizmete sunulamaz.

### **3.3.İlaç Firmalarının Hizmet ve Çalışma Esasları**

#### **3.3.1.İlaç Sektörü Hakkında Genel Bilgiler**

Beşeri İlaç sektörü, değişik kriterlere göre sınıflandırılan ürünlerden oluşmaktadır. Kullanımının doktor ya da tüketici tarafından belirlenmesine göre yapılan sınıflamada ilaçlar, reçeteli ilaçlar ve reçetesiz ilaçlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Reçeteli ilaçlar, doktor reçetesi olmaksızın satılamayan ürünlerdir. Reçetesiz ilaçlar ise herhangi bir reçete zorunluluğu bulunmaksızın, tüketicinin eczanelerden dilediği zaman satın alabileceği ürünleri içermektedir. Reçeteli ve reçetesiz ilaçlar kendi içlerinde de ilacın içerdiği etken maddenin patentli olup olmamasına göre ikiye ayrılır ( Karakoç, 2005: 3).

İlaçlar, önceden var olmayan bir tedavi yönteminin ilk defa kullanılması ya da mevcut bir tedavi yönteminin farklı bir etken madde kullanarak geliştirilmesi durumunda patent korumasından faydalanabilmektedir. Patent korumasının yaygınlığı, ilaç sektörünün yapısı üzerindeki belirleyici faktörlerden birisidir. Patent korumasının yanı sıra, ilacın ürün özelliklerinden kaynaklanan farklılıklar da ilaç sektörünü diğer sektörlerden ayıran ve hemen hemen tüm dünyada sektörel regülasyonu zorunlu kılan unsurlar olarak ortaya çıkmaktadır. Sektörü yapısal olarak farklı kılan gerekçeler şu şekilde özetlenebilir (Karakoç, 2005; 3-4):

- Hastalıklara ve buna bağlı olarak tüketecek olan ilaçlara ilişkin belirsizliklerin (hastalıkların zamanlamasının önceden bilinmemesi ve buna bağlı olarak tüketecek ilaç miktarlarının hesaplanamaması) mevcudiyeti,
- Üçlü talep yapısından (hastalar, doktorlar ve sağlık sigortaları) kaynaklanan farklı tüketim yapısı,
- Üreticiler tarafından patent koruması ve marka bağımlılığı gibi pazar gücünü arttıran unsurları ön plana çıkarılması ve,
- Sanayi politikası ile sağlık politikası arasında politika uygulayıcılarının yapmak zorunda bulunduğu tercihler.

İnsan hayatını doğrudan ilgilendiren ve etkileyen beşeri ilaç sektörü, yüksek teknolojinin hem üreticisi hem de tüketicisi durumundadır. Yapısını “kendi kendini besleyen bir döngüye” benzetebileceğimiz ilaç sektöründe firmalar, karlılıklarını devam ettirebilmek veya en azından varlıklarını sürdürebilmek için devamlı olarak yeni ve ticari açıdan başarılı ürünler geliştirmek zorundadır. Bunun gerçekleştirilebilmesi ise büyük miktarda Ar-Ge yatırımı gerektirmektedir. İlaç üreticileri bu büyük sermaye gereksinimini karşılayabilmek veya bir ilacı pazarlanabilir hale getirebilmek için katlandıkları maliyetleri telafi edebilmek amacıyla patent korumasına ihtiyaç duymaktadırlar. Patent koruması bitinceye, bir başka ifadeyle düşük maliyet ve fiyat avantajları bulunan jenerikler (orijinal tıbbi ürün ile biyoeşdeğerliği, uygun biyoyararlanım çalışmaları ile kanıtlanmış tıbbi ürün) piyasaya girip orijinal ilaçların pazar paylarının büyük bir bölümünü kendi hanelerine yazdırıncaya kadar orijinal üreticileri hem maliyetlerini karşılamak hem de yeni Ar-Ge faaliyetlerine girişebilmek için – ünlü pazar deyimiyle- “pazarın kaymağını almak” zorundadır. Aksi takdirde yeterli finansmanı sağlayamayan üretici, ticari yönden başarılı olabilecek yeni bir ilaç geliştirme imkânı bulamayarak ya küçülme yoluna girecek ya da küreselleşen ilaç sektöründe rekabetçi bir şekilde var olabilmek için başka üreticilerle birleşme yolunu tercih edecektir (Hatipoğlu, 2009:1).

Türkiye’de ise ilaç endüstrisinin temel amacı, ülkede uluslar arası rekabet gücüne sahip, yaşam kalitesini artırıcı ve ülke ihtiyacının büyük kısmını yurtiçi üretimle karşılayan bir ilaç sanayinin mevcudiyetini sağlamaktır (Benli, 2010: 53).

### 3.3.2.Beşeri Tıbbi Ürünler İmalathaneleri Yönetmeliği

Aşağıda Beşeri Tıbbi Ürünler İmalathaneleri Yönetmeliğinden<sup>21</sup> bazı kısımlar çıkartılarak çalışma konusuyla ilgili bölümlere yer verilmiştir:

#### Amaç

**Madde 1** —Bu Yönetmelik; üretilen, ihraç edilen, ithal edilen ve klinik araştırması yapılan ürünler de dahil tüm beşeri tıbbi ürünlerin iyi imalat uygulamalarına uygun olarak imal edilmesi ve bu çerçevede farmasötik kalite güvence sisteminin uygulanmasına dair ilke ve esasları düzenler.

#### Kapsam

**Madde 2** —Bu Yönetmelik; klinik araştırması yapılan ürünler de dahil beşeri tıbbi ürünlerin imalat ve ithalat ruhsatını talep eden imalatçı ve ithalatçılar için imalathanelerde, personel, donanım ve teçhizat, dokümantasyon, imalat, kalite kontrolü, fason işlem, şikayetler ve ürünün geri çekilmesi ile kendi kendini denetim esaslarına dayanan iyi imalat uygulamalarının temel ilkelerini ve bu doğrultuda uygulanması gerekli kılavuzlar ile bu işle iştigal eden gerçek ve tüzel kişileri kapsar.

#### Hukuki Dayanak

**Madde 3** —Bu Yönetmelik, 181 sayılı Sağlık Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 3359 sayılı Sağlık Hizmetleri Temel Kanunu, 1262 sayılı İspençiyari ve Tıbbi Müstahzarlar Kanununa dayanılarak çıkarılmıştır.

#### Tanımlar

**Madde 4** —Bu Yönetmelikte geçen;

- a) Bakanlık: Sağlık Bakanlığını,
- b) Beşeri Tıbbi Ürün/Ürün: Hastalığı tedavi etmek veya hastalıktan korumak, tıbbi bir teşhis koymak veya fizyolojik fonksiyonları iyileştirmek, düzeltmek veya değiştirmek üzere insana uygulanabilen Bakanlıkça ruhsatlandırılmış her türlü madde veya maddeler kombinasyonunu,

---

<sup>21</sup> Beşeri Tıbbi Ürünler İmalathanleri Yönetmeliği. 24 Mayıs 2013  
<[http://www.ttb.org.tr/mevzuat/index.php?option=com\\_content&task=view&id=199&Itemid=33](http://www.ttb.org.tr/mevzuat/index.php?option=com_content&task=view&id=199&Itemid=33)>.

c) İmalat: Klinik araştırması yapılan ürünler de dahil, bir farmasötik ürünün hazırlanmasında, hammaddelerin imal veya ithalatından, işlenerek ve ambalajlanarak bitmiş ürün halini alıp, satışa veya araştırmanın yapıldığı son noktaya sunumuna kadar yapılan işlemlerin ve bunlarla ilgili kontrollerin tümünü,

d) İyi İmalat Uygulamaları: Farmasötik ürünlerin kalite standartlarına ve amaçlanan kullanım şekline göre, ruhsatına esas bilgilerin veya ürün spesifikasyonunun gerekli gördüğü şekilde devamlı üretilmesini ve kontrol edilmesini güvence altına alan kalite güvencesinin bir parçasını,

e) İmalatçı ya da İthalatçı: Klinik araştırması yapılan ürünler de dahil, beşeri tıbbi ürünlerin imalat ya da ithalat yetkisini elinde bulunduran gerçek ya da tüzel kişiyi,

f) Mesul Müdür: Klinik araştırması yapılan ürünler de dahil, beşeri tıbbi ürünler hakkında gerekli temel bilimsel ve teknik birikimi ve tecrübesi olan, imalat sürecinde ilgili firma ve Bakanlık tarafından sorumlu olarak kabul edilen kişiyi,

g) Farmasötik Kalite Güvencesi: Ürünlerin beyan edilen amacına uygun olarak kullanımında gerekli olan kaliteyi temin etmek amacıyla düzenlenmiş uygulamaların toplamını,

h) Kalite Güvencesi Sorumlusu: Farmasötik kalite güvencesinin uygulanmasından sorumlu kişiyi,

ı) Kalite Kontrol Sorumlusu: Başlangıç maddelerinin temininde, kullanımında, tüm imalat sürecinde, satış ve dağıtımında ürünlerin uygun kalitede olduğuna dair karar verilmesini sağlayan örnekleme, spesifikasyon, test etme ve organizasyon, dokümantasyon ve serbest bırakma prosedürlerinden sorumlu kişiyi,

j) Araştırılan Ürün: Ruhsatlı olan, ancak ruhsatlı formundan farklı bir biçimde kullanılan ya da formüle edilerek veya ambalajlanarak bir araya getirilen ya da ruhsatlandırılmış bir endikasyonda kullanılan ya da ruhsatlı formu hakkında daha fazla bilgi edinilmek istenen ürünleri de kapsayan bir etken maddeyi veya test edilen plaseboyu veya klinik araştırmadaki referans ürünü, ifade eder.

### **Başvuru**

**Madde 5** —Beşeri tıbbi ürünler sadece Bakanlıkça imalat yeri izni verilmiş yerlerde imal edilebilir. Beşeri tıbbi ürün imal edilen yerlerde başka hiçbir imalat yapılamaz. İmalat yeri izni almak isteyen gerçek veya tüzel kişiler, bu Yönetmeliğin Ek I'inde belirtilen bilgi ve belgelerle birlikte Bakanlığa başvuruda bulunur. İmalat yeri izni, imalat sürecinin

tamamı veya bölme, ambalajlama ve sunuşla ilgili kısmi imalat süreçleri için verilebilir. Bu hüküm, yurtdışına ihracat amacı ile imal edilen ürünler için de geçerlidir.

Söz konusu izin, sadece eczanelerde ve eczacılar tarafından perakende arz için yapılan kısmi imalat süreçleri için aranmaz.

İthal edilen tıbbi ürünlerde, ithalatçı, söz konusu tıbbi ürünlerin bu Yönetmelik hükümleri ile düzenlenmiş iyi imalat uygulamaları standartlarını karşıladığına dair ilgili ülkenin yetkili otoritesi tarafından onaylanmış İyi İmalat Uygulamaları (Good Manufacturing Practice-GMP) belgesini Bakanlığa sunar. İthalatın devam etmesi durumunda, bu belge, her yıl yenilenir.

### **İmalat Yeri İzninin Verilmesi**

**Madde 6** —Bakanlık, başvurunun yapılmasını takip eden 90 işgünü içinde, kendi müfettişleri tarafından imalathanede gerçekleştirilen denetimlerle, başvuruda sunulan bilgi ve belgelerin doğruluğunun kanıtlanmasından ve imalat yerinin gerekli şartlara sahip olduğunun tespitinden sonra imalat yeri iznini verir.

İmalat yeri izni, sadece başvuruda belirtilen imalat yeri ve aynı başvuruda belirtilen beşeri tıbbi ürünler ve farmasötik şekilleri için verilir. İmalat yerleri, iznin verilmesinden sonra Bakanlıkça yapılabilecek düzenlemelerin gereklerini yerine getirmek zorundadır. Bu işlemin yapılabilmesi için Bakanlıkça yeterli süre tanınabilir.

### **Temel Gereklere**

**Madde 9** —İmalat yeri izni sahibi; imalat ve kontrol işlemlerini yürütmek üzere bu Yönetmelik ve kılavuzlarda belirtilen gereklere uygun personeli istihdam etmek, kullanılabilir olmayan veya bu niteliğini yitirmiş ürünlerin ilgili mevzuata göre imhasını sağlamak, imalat yeri izni almak için başvuru sırasında sunduğu bilgi ve belgelerde değişiklik yapacağı durumlarda Bakanlığı önceden bilgilendirmek, mesul müdürün herhangi bir şekilde görevini sürdürememesi veya görevinden ayrılması durumunda Bakanlığı derhal bilgilendirmek, müfettişlerin imalat yerlerine yetki belgelerine istinaden istedikleri zaman girmelerine ve inceleme yapmalarına izin vermek, mesul müdürün görevlerini yerine getirebilmesi için gerekli tüm imkanları sağlamak, bu Yönetmeliğe dayanılarak çıkarılacak olan iyi imalat uygulamaları kılavuzunun gereklerini yerine getirmekle yükümlüdür.



## **Mesul Müdür**

**Madde 11** —İmalat yeri izni sahibi, eczacılık, tıp, kimya veya biyoloji bilim dallarında en az 4 yıl süreli lisans eğitimi almış ve Türkiye’de mesleğini icra etme yetkisine sahip olan bir kişiyi mesul müdür sıfatıyla tüm gün istihdam eder.

Beşeri tıbbi ürünlerde amaçlanan kalitenin sağlanması için mesul müdür, ürün imalat yeri iznine sahip bir veya birden fazla işletmede, ürünlerin kalite analizleri, aktif maddelerin kantitatif analizleri ve kontrollerine dair faaliyetlerde en az iki yıl uygulamalı deneyim sahibi olduğunu sigorta prim belgeleri ve işverenin beyanı ile belgelendirmelidir.

İmalat yeri izni sahibi, yukarıda belirtilen koşulları taşıması halinde mesul müdür sorumluluğunu bizzat kendisi yürütebilir.

## **Mesul Müdürün Sorumluluğu**

**Madde 12** —Mesul müdür, ürünlerin bu Yönetmelik, yürürlükteki diğer mevzuat ve ruhsat koşulları uyarınca imal ve kontrol edilerek, serilerin imalat kayıtlarının onaylanması ve bunların en az 5 yıl süre ile saklanarak talep halinde Bakanlık yetkililerinin denetimine sunulması, ithal ürünlerin üretim yerinin bu Yönetmelik ve kılavuzlarla uyumlu olduğunun taahhüt edilmesi, her serisinin tam kalitatif, en azından aktif bileşenleri bakımından kantitatif analizinden ve ürün ruhsatı çerçevesinde kaliteyi sağlamak üzere gerekli diğer test ve kontrollerden geçmiş olmasından sorumludur.

Tıbbi ürünlerin ithal edildiği durumlarda, bu Yönetmelik ve kılavuzları ile düzenlenen iyi imalat uygulamaları standartlarına uygun olduğunun belgelenmesi halinde mesul müdür bu kontrollerin yapılması sorumluluğunu yerine getirebilir.

## **Denetim ve Sertifikalandırma**

**Madde 13** —Bakanlık, imalat yeri izni almış olan imalathaneleri bir program dahilinde önceden haber vermek suretiyle, ayrıca gerekli gördüğü her durumda haber vermeksizin denetler. Müfettişler, denetimin amacı kapsamında her türlü belgeyi incelemeye, gerekli gördüklerinde numune almaya yetkilidirler. Denetimler sonucunda, denetimi yapan müfettiş tarafından imalat yerinin bu Yönetmelikte yapılan düzenlemelere uygun olup olmadığı hakkında rapor hazırlanır. Raporda, denetimden geçmiş olan imalatçıya bildirilmesi gerekli görülen hususlar belirtilir ve bu hususlar Bakanlık tarafından duyurulur.

Bakanlık, ithal edilen ürünlerin imalat yerlerini de denetleyebilir.

İmalatçılar, imalat yerlerinin ve ürünlerinin, bu Yönetmelik ve eki kılavuzlara uygun olduğunun bir sertifika ile tescilini Bakanlıktan talep edebilir. Bakanlık bu sertifikaların düzenlenmesinde Dünya Sağlık Örgütü'nün standartlarını dikkate alır.

### **Kalite Yönetimi**

**Madde 14** —İmalatçı, farklı birimlerden gelen personel ve yönetimin aktif katılımı ile etkin bir farmasötik kalite güvence sistemini kurar ve uygular.

### **Kalite Kontrol**

**Madde 19** —Kalite kontrol aşağıda belirtilen hususlar çerçevesinde yapılır:

a) İmalatçı, bir kalite kontrol biriminin kurulmasını ve faaliyetinin devam ettirilmesini sağlar. Bu birim, gerekli niteliklere sahip bir kalite kontrol sorumlusu tarafından yönetilir ve diğer birimlerden bağımsızdır.

b) Kalite kontrol biriminin emrinde, başlangıç, ara ve bitmiş ürün ile ambalaj malzemelerinin gerekli testlerini gerçekleştirecek uygun personel ve ekipman donanımı sağlanmış olan bir ya da daha fazla kalite kontrol laboratuvarı bulunur. Bakanlık, imalatçılara ve ithalatçılara imalatın belli kontrollerini imalat yeri dışındaki laboratuvarlarda yaptırabilmesi için, taraflar arasında karşılıklı ve Bakanlığa karşı sorumlulukların açık olarak belirtildiği, noter onaylı fason anlaşma yapılması şartıyla izin verir.

c) Kalite kontrol birimi, başlangıç madde ve malzemelerinden başlamak üzere, ürünlerin satış ya da dağıtımları için serbest bırakılmadan önce, analitik sonuçlara ek olarak, üretim koşulları, proses içi kontrol sonuçları, üretim dokümanlarının değerlendirilmesi ve bitmiş ürün ile ambalaj da dahil ürünlerin spesifikasyonlarına uygunluğu gibi önemli bilgileri de dikkate alarak, bitmiş ürünlerin son kontrollerini gerçekleştirir.

d) Her seriden bitmiş ürün örneği, son kullanım tarihinden sonra en az bir yıl muhafaza edilir. Çözeltiler, gazlar, sular haricindeki başlangıç maddelerine ait örnekler ürünün serbest bırakılmasından sonra en az iki yıl süreyle muhafaza edilir. Bu süre, eğer ürüne ait spesifikasyonda daha az belirtilmişse kısaltılabilir.

### **Şikâyetler ve Ürünün Geri Çekilmesi**

**Madde 21** —İmalatçı, şikâyetlerin kaydedilmesi ve değerlendirilmesi ile birlikte ürünün herhangi bir anda piyasadan derhal geri çekilebileceği etkili bir dağıtım sistemi kurar. Şikâyete konu olan hata, imalatçı tarafından kaydedilir ve araştırılır. Yapılan

işlemler gecikmeksizin Bakanlığa bildirilir. Ürün diğer ülkelere ihraç edilmiş ise bu ülkelere ve Dünya Sağlık Örgütüne Bakanlık tarafından bildirilir.

Geri çekme işlemleri, Farmasötik ve Tıbbi Müstahzar, Madde, Malzeme, Terkipler ile Bitkisel Preparatların Geri Çekilmesi ve Toplatılması Hakkında Yönetmelik çerçevesinde yürütülür.

### **Kendi Kendine Denetim**

**Madde 22** —İmalatçı, iyi imalat uygulamaları kapsamında gerekli düzeltici önlemleri almak amacıyla, kalite güvence sisteminin bir parçası olarak kendi kendine denetim işlemini yürütür. Bu tür kendi kendine denetim işlemlerinin ve buna dayalı düzeltmelerin kayıtları tutulur.

### **Cezalar**

**Madde 24** —Bakanlık, yapılan denetimler sonucunda, bu Yönetmelik hükümlerine aykırı olarak faaliyet gösterdiği tespit edilen imalat yerlerinin izinlerini, aykırılıklar giderilinceye kadar tamamen veya kısmen, belirli formlar için askıya alabilir veya tamamen iptal edebilir.

Bu Yönetmelik hükümlerine aykırı olarak faaliyet gösterdiği tespit edilen imalat yerlerinin mesul müdürlerinin yetkileri askıya alınabilir veya tamamen iptal edilebilir.

### **Homeopatik Tıbbi Ürünler**

**Madde 25** —Homeopatik tıbbi ürünlere ilişkin düzenleme yapılması durumunda, söz konusu ürünlerin imalathaneleri ve iyi imalat uygulamaları bu Yönetmelik hükümlerine tabidir.

### **Uyumlaştırılan Avrupa Birliği Mevzuatı**

**Madde 26** —Bu Yönetmelik, Avrupa Birliği'nin beşeri tıbbi ürünler ile ilgili mevzuatına uyum sağlanması amacıyla, 91/356/EEC sayılı Beşeri Tıbbi Ürünler İçin İyi İmalat Uygulamaları İlkeleri ve Kılavuzu hakkındaki direktifine ve 2001/83/EC sayılı beşeri tıbbi ürünler hakkındaki direktifine paralel olarak hazırlanmıştır.

### **Yürürlükten Kaldırılan Mevzuat**

**Madde 27** —1/11/1984 tarihli ve 18562 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan İспенçiyari ve Tıbbi Müstahzar İmalathaneleri Yönetmeliği yürürlükten kaldırılmıştır.

## **Yürürlük**

**Madde 28** —Bu Yönetmelik, 30/6/2004 tarihinde yürürlüğe girer.

## **Yürütme**

**Madde 29** —Bu Yönetmelik hükümlerini Sağlık Bakanı yürütür.

Sağlık Bakanlığı'nın yetkileri, Türkiye sınırları içerisindeki ilaç sektörünün sıkı denetimlere tabi olduğunu göstermektedir. Bu düzenlemelerden bir kısmı, tüm dünyada geçerli olan ve ürün olarak ilacın pazara sunulabilmesi için yapılması zorunlu olan düzenlemelerken, bir kısmı ise yalnızca katı fiyat kontrollerinin hüküm sürdüğü ülkelerde gözlemlenen düzenlemelerdir (Karakoç, 2005: 56).

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **GEREÇ VE YÖNTEM**

#### **4.1.Problem Durumu**

Sermaye yapısının analizi tüm finansal kuruluşlar açısından büyük önem taşımaktadır. Özellikle sürekli gelişen ve değişen çağımıza ayak uydurmaya çalışan, gelişen teknoloji ile birlikte yeniliğe açık olmak durumunda kalan sağlık kurumları için ayrıca önemlidir. Özel sağlık kurumlarında bu zamana kadar sermaye yapısı ve finansal performans ilişkisini inceleyen bir çalışmaya rastlanılmamıştır.

#### **4.2.Problem Cümlesi**

Tez kapsamında Finansal Performans (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) arasındaki ilişki aşağıda yer alan 4 başlık için test edilecektir;

- 1.Özel Sağlık Sektörünün (tümü) Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) arasında ilişki var mı?
- 2.Medikal Firmaların Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) arasında ilişki var mı?
- 3.İlaç Firmaların Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) arasında ilişki var mı?
- 4.Özel Hastanelerin Firmaların Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) arasında ilişki var mı?

#### **4.3. Araştırmanın Amacı**

Bu çalışmanın amacı: Türkiye’de özel sağlık sektöründe faaliyet gösteren özel hastanelerin, ilaç firmalarının ve medikal firmaların sermaye yapılarını ve finansal göstergelerini belirlemek, özel sağlık sektöründe sermaye yapısı ve ile finansal performans

arasındaki ilişkiyi tespit etmek ve sermaye yapısı durumuna göre şirketleri profillendirmektir.

#### **4.4.Araştırmanın Önemi**

Ülkemizde sağlık sektörü incelendiğinde farklı mülkiyette, farklı finansman kaynaklarıyla faaliyet gösteren sağlık işletmelerinin olduğu görülmektedir. Sermaye yapısı analizi, ülkemizdeki özel hastaneler, ilaç firmaları ve medikal firmalar gibi özel sağlık kuruluşlarının finansal kaynak dağılımını ortaya koymak ve finansal durumlarının değerlendirilmesi açısından önem taşımaktadır. Özel sağlık sektöründeki işletmelerin sermaye yapılarının belirlenmesi, ülkemizde faaliyet gösteren özel sağlık işletmelerinin finansal performansını arttırmak için gereklidir. Bu çalışmada da Türkiye’de özel sağlık sektöründe faaliyet gösteren özel hastanelerin, ilaç firmalarının ve medikal firmaların sermaye yapıları belirlenecek ve sermaye yapılarını etkileyen finansal faktörler analiz edilecektir.

#### **4.5.Evren ve Örneklem**

T.C. Merkez Bankası’nda 2002-2011 yılları arasında verisi bulunan tüm medikal şirketler, ilaç firmaları ve özel hastaneler bu çalışmanın evrenini oluşturmaktadır. Çalışmada örneklem çekilmeden analize elverişli verinin tamamı kullanılmıştır. Çalışma kapsamına 526 firma alınmıştır.

#### **4.6. Veri Kaynakları**

T.C. Merkez Bankası’nda verisi bulunan tüm medikal şirketler, ilaç firmaları ve özel hastanelerin bilanço ve gelir tabloları kullanılmıştır.

#### **4.7. Analiz Tekniği**

Çalışmada; özel sağlık kurumlarının sermaye yapılarını belirlemek için oran analizi; sermaye yapısı ve finansal performans arasındaki ilişkinin tespit edilmesi için

kikare bağımsızlık testi ve son olarak sermaye yapısına göre şirketlerin profillendirilmesi için veri madenciliği yöntemlerinden CHAID Karar Ağacı yöntemi kullanılmıştır.

#### **4.8. Değişkenler**

Çalışmada kullanılan değişkenler aşağıdaki tabloda tanımlarıyla birlikte verilmiştir:

**Tablo 1: Finansal Veriler ve Tanımları**

<b>KOD</b>	<b>ORANLAR</b>	<b>TANIMI</b>
<b>A</b>	<b>LİKİDİTE ORANLARI</b>	
A1	Cari Oran	Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
A2	Asit-Test Oranı	Dönen Var.- (Stoklar + Gelecek Aylara Ait Giderler + Diğer Dönen Varlıklar)/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
A3	Nakit Oranı	Hazır Değerler + Menkul Kıymetler/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
A4	Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı	Stoklar/Dönen Varlıklar



A5	Stoklar/Varlık (Aktif) Top.Oranı	Stoklar/Varlık (Aktif) Toplamı
A6	Stok Bağımlılık Oranı	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar -(Hazır Değerler + Menkul Kıymetler)/Stoklar
A7	Kısa Vad.Alac./Dönen Varlık.Oranı	Kısa Vadeli Ticari Alacaklar + Diğer Kısa Vadeli Alacaklar/Dönen Varlıklar
A8	Kısa Vad.Alac./Varlık (Aktif) Toplamı Oranı	Kısa Vadeli Ticari Alacaklar + Diğer Kısa Vadeli Alacaklar/Varlık (Aktif) Toplamı
<b>B</b>	<b>FİNANSAL YAPI ORANLARI</b>	
B1	Yabancı Kay. Toplamı/Varlık (Aktif) Top. Oranı	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/Varlık (Aktif) Toplamı
B2	Öz Kaynak./Varlık (Aktif) Top.Oranı	Özkaynaklar/ Varlık (Aktif) Toplamı
B3	Öz Kaynak./Yabancı Kay.Top.Oranı	Özkaynaklar/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
B4	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Kaynak (Pasif) Top	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Kaynak (Pasif) Toplamı
B5	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Kaynak (Pasif) Toplamı Oranı	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Kaynak (Pasif) Toplamı

B6	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar+ Öz Kaynaklar
B7	Mad.Duran Varl./Öz Kaynak.Oranı	Maddi Duran Varlıklar (Net)/Özkaynaklar
B8	Mad.Duran Varl./Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı	Maddi Duran Varlıklar (Net)/ Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
B9	Duran Varlıklar/Yabancı Kaynaklar Top. Oranı	Duran Varlıklar/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
B10	Duran Varlıklar/Öz Kaynak.Oranı	Duran Varlıklar/Özkaynaklar
B11	Duran Varlıklar/Devamlı Sermaye Oranı	Duran Varlıklar/ Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar + ÖzKaynaklar
B12	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Yabancı Kaynaklar Top.	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
B13	Banka Kredileri/Varlık (Aktif) Toplamı Oranı	Kısa Vad. Banka Kredileri + Uzun Vad Kredi Anapara Taksit ve Faizleri +Uzun Vad. Banka Kredileri/ Varlık Top.

B14	Kısa Vad.Banka Krd./Kısa VadeliYabancı Kaynaklar	Kısa Vadeli Banka Kredileri + Uzun Vadeli Krd.Anapara Taksit ve Faizleri/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
B15	Banka Kredileri/Yabancı Kay.Toplamı Oranı	Kısa Vadeli Banka Kredileri + Uzun V Kredi Anapara Taksit ve Faizleri +Uzun Vadeli Banka Kredileri/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
B16	Dönen Varlıklar/Aktif (Varlık) Toplamı Oranı	Dönen Varlıklar/ Varlık (Aktif) Toplamı
B17	Mad.Duran Var.(Net)/Varlık (Aktif) Toplamı Oranı	Maddi Duran Varlıklar (Net)/ Varlık (Aktif) Toplamı

**Kaynak:** T.C. Merkez Bankası

#### **4.9. Sınırlılıklar**

Türkiye’de sağlık sektörüne baktığımızda özel sağlık kuruluşlarının yanında kamuya ait sağlık kurumların da olduğu görülmektedir. Bu çalışmada yalnızca özel sağlık sektörünün ele alınması çalışmanın sınırlılıklarını oluşturmaktadır. Ayrıca özel sağlık sektöründe, sadece son 10 yılın verilerinin kullanılması da çalışmanın diğer bir sınırlılığıdır.

#### **4.10. Bilimsel Beklentiler ve Katkılar**

Bu çalışmada ülkemizde ilk kez bu kadar kapsamlı veriler ile özel hastanelerin, ilaç firmalarının ve medikal firmaların sermaye yapıları belirlenmiş ve bu sektörler için sermaye yapısının dağılımı ve finansal performansla ilişkisi ortaya konulmuştur.

## BEŞİNCİ BÖLÜM

### BULGULAR

#### 5.1.Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Sermaye Yapısının Belirlenmesi

Aşağıdaki tablolarda özel sağlık sektöründeki firmaların 2002- 2011 yıllarına ait verilerinden yararlanılarak sermaye yapılarının risk durumu belirtilmiş ve bununla da ilişkili olarak finansal performans durumları gösterilmiştir.

**Tablo 2: Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Sermaye Yapısı Durumu**

Sermaye Yapısı	Sayı	Yüzde (%)
Riskli	297	56,46
Risksiz	229	43,54
Toplam	526	100

**Tablo 3: Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Finansal Performans Durumu**

Finansal Performans	Sayı	Yüzde (%)
İyi	386	73,38
Kötü	140	26,62
Toplam	526	100

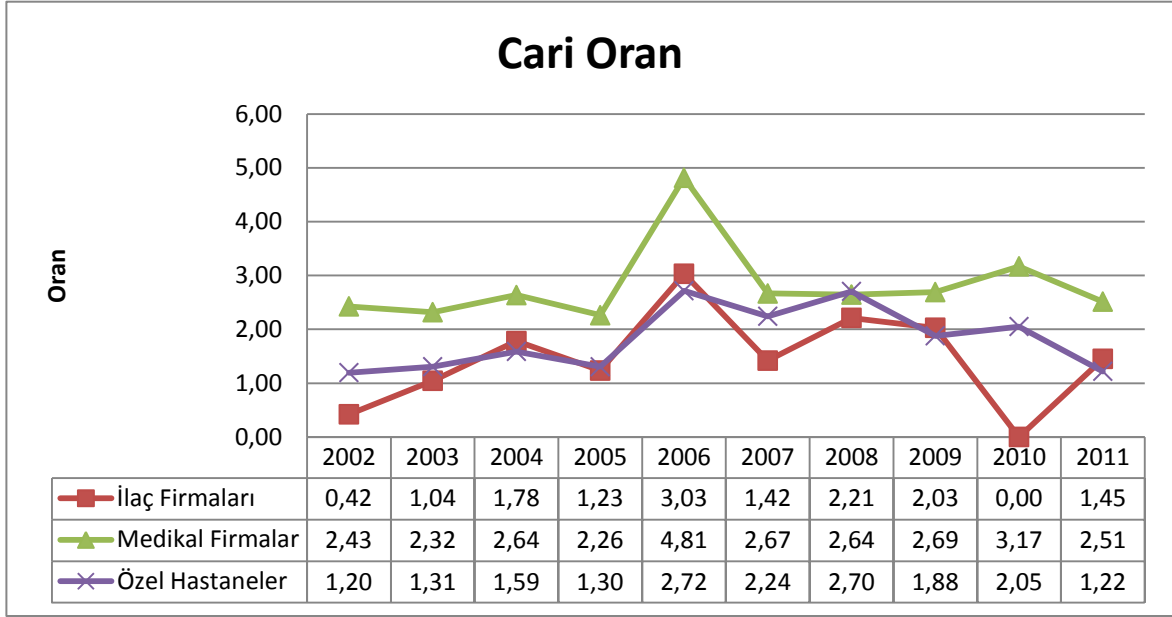
Yukarıdaki tablolar incelendiğinde şu sonuçlara varmamız mümkündür:

Verisi alınan toplam 526 şirketten 386'sı (%73,38) iyi finansal performans sergilemişken bunların 140'ı (%26,62) kötü finansal performansa sahiptir. Yine verisi alınan 526 firmanın 297'si (%56,46) riskli sermaye yapısına sahipken 229'u (%43,54) risksiz sermaye yapısına sahiptir. Yani bir başka deyişle 526 firmanın % 56,46'sı sermaye yapılarını oluştururken daha çok yabancı kaynaklardan yararlanmalarına karşın firmaların % 43,54'ü sermaye yapılarını oluştururken öz kaynaklarından faydalanmışlardır.

## 5.2.Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Finansal Durum Analizi

### 5.2.1. Likidite Durumu

#### 5.2.1.1.Cari Oran

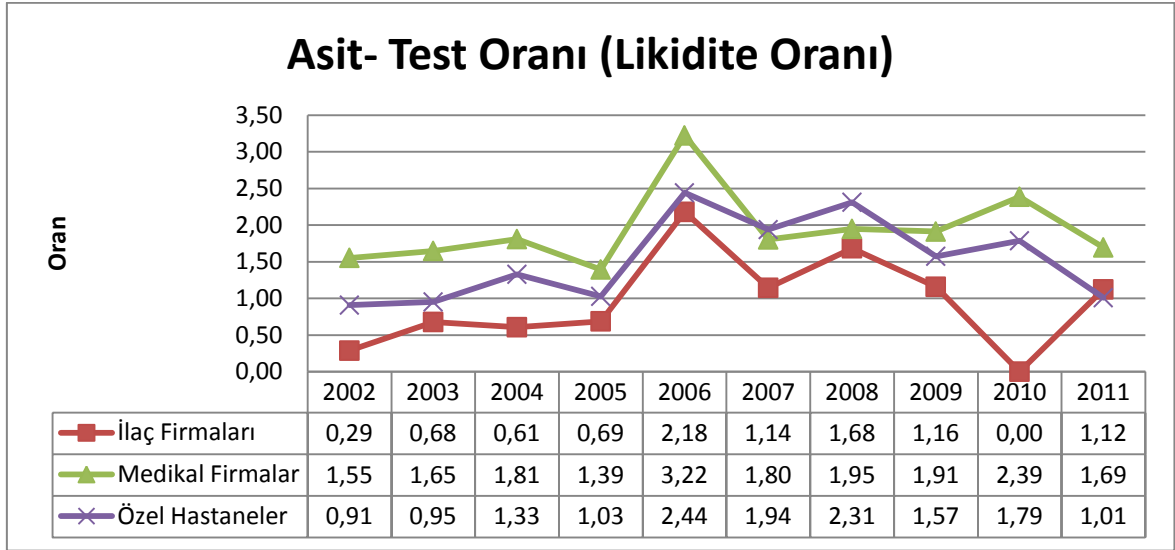


**Grafik 1. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Cari Oran Durumu**

Genel bir kural olarak cari oranın 2 değerinde olması yeterlidir. Ancak cari oranın 1'den büyük olması, işletmenin ödeme gücünün emniyet marjı olarak görülmektedir. Oranın her yıl 1'in üstünde olması net çalışma sermayelerinin yeterli olduğunu yani kısa vadeli borçlarını ödeme gücü olduğunu ve likidite sorunu yaşamadığını göstermektedir. (Özgülbaş, 2010) İlaç firmaları için cari oran dalgalanmalar göstermiş olup; standart değeri 2 olarak baz aldığımızda firmaların 2002, 2003, 2004, 2005, 2007 ve 2011 yıllarında nakit sıkıntısı çektikleri, özellikle 2002 yılında borçlarını ödeyemedikleri gözlemlenmiştir. 2006 yılında ise; dönen varlıklara aşırı yatırım yaptıkları ve etkinliklerinin düşük olduğu saptanmıştır. Medikal firmaların ise; yıllar arasında dalgalanmalar olmasına karşın, nakit sıkıntısı çekmedikleri ancak 2006 yılında ilaç firmalarında olduğu gibi dönen varlıklara aşırı yatırım yaptıkları ve etkinliklerinin düşük olduğu saptanmıştır. Özel hastanelerin ise;

yine yıllar arasında dalgalanmalar göstermekte olduğu ve 2002, 2003, 2004, 2005, 2009 ve 2011 yıllarında nakit problemi ile karşı karşıya kaldıkları söylenebilmektedir.

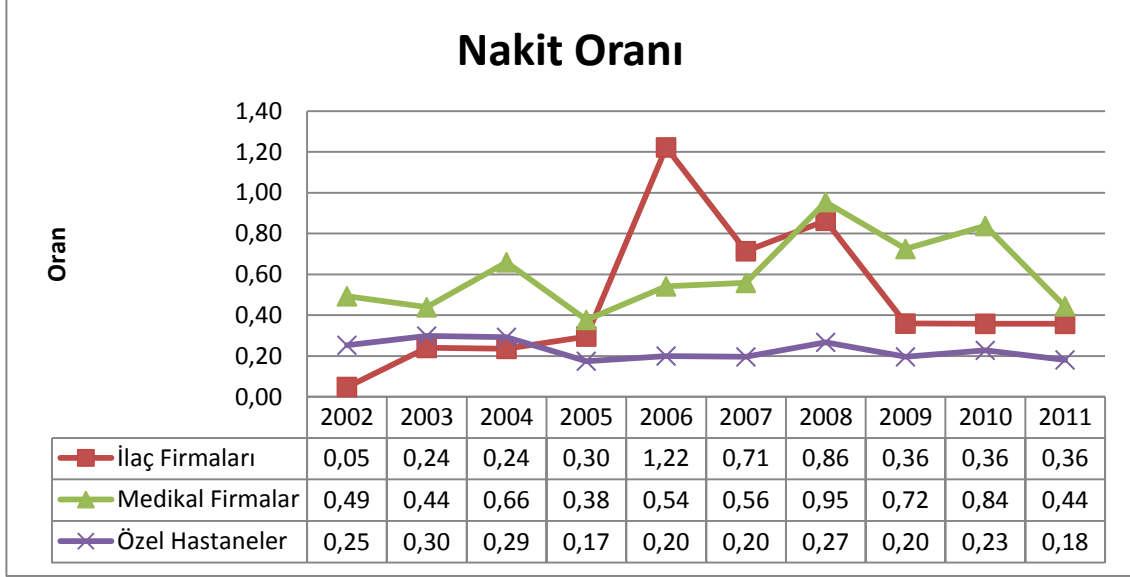
### 5.2.1.2. Asit-Test Oranı



**Grafik 2. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Asit - Test Oran Durumu**

Likidite oranının 1,5'in altına düşmemesi genel bir kural olarak istenir. Oranın düşük olması firmaların stok bağımlılığını göstermesi yanında kısa vadeli borç ödeme gücünün de olmadığını gösterir (Özgülbaş, 2010). Bu doğrultuda ilaç firmalarının 2006 ve 2008 yıllarında likidite sıkıntısı çekerken diğer yıllarda optimalin altına inerek başarılı bir şekilde seyretilmişlerdir. Medikal firmalar 2005 yılının haricinde likidite sıkıntısı çekmişlerdir ve özel hastaneler ise 2006 ve 2008 yılları başta olmak üzere 2007, 2009 ve 2010 yıllarında likidite sıkıntısıyla karşı karşıya kalmışlardır.

### 5.2.1.3.Nakit Oranı

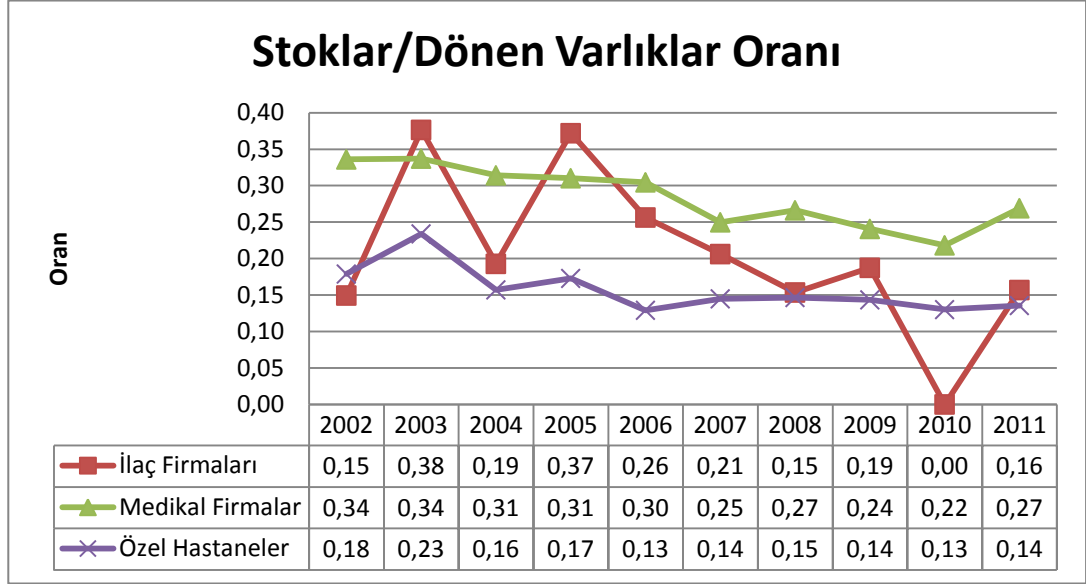


**Grafik 3. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Nakit Oran Durumu**

Nakit oran, hazır değerler ve menkul kıymetlerin kısa vadeli borçlara bölünmesi ile hesaplanır. Bu oranın 0,20'nin altına düşmemesi genel bir kural olarak istenir. Oranın düşük olması işletmenin acil para ihtiyacı olduğunda elinde yeterli nakdi olmadığını gösterir (Özgülbaş, 2010). Bu bağlamda ilaç firmalarının yıllar içinde dalgalanmalar gösterdiği ve 2002 yılında nakit sıkıntısı çektiği görülmektedir, bu da bu yıllarda likiditesinin düşük olduğu anlamına gelmektedir. Medikal firmaların yıllar içinde dalgalanmalar gösterse de nakit sıkıntısı çekmediği, likidite probleminin olmadığı, etkililiğinin ise yüksek olduğu; özel hastanelerin ise yine yıllar içinde dalgalanmalar gösterdiği ve 2005 ve 2011 yıllarında nakit sıkıntısı çektiği söylenebilmektedir.



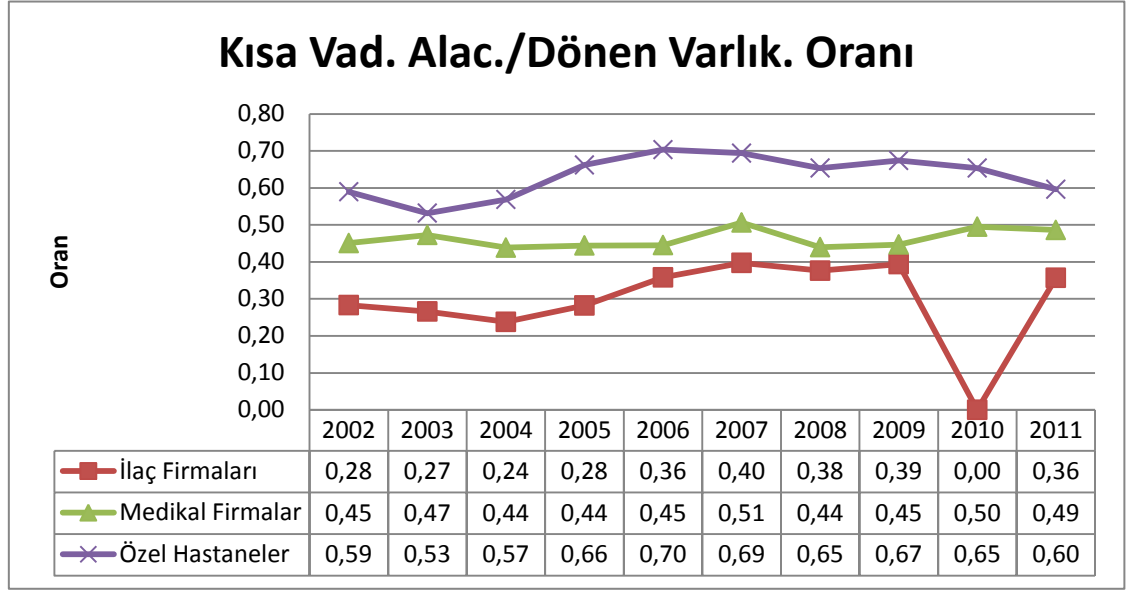
#### 5.2.1.4. Stokların Dönen Varlıklara Oranı



**Grafik 4. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Stokların Dönen Varlıklara Oranı**

Stokların dönen varlıklara bölünmesiyle elde edilen bu oran, işletme sermayesinin stoklara ne kadar bağlandığını göstermektedir. Bu oranın mümkün olduğunca düşük olması beklenmektedir. Yıllar içinde özel hastane ve medikal firmalarda durağan bir yol izlese de ilaç firmalarında dalgalanmalar göstermektedir. Özellikle 2002-2003 ve 2003-2004 yılları arasındaki hızlı iniş çıkışlar stokları etkin kullanamadıklarının bir göstergesidir. Bu yıllarda medikal firmaların zararda olduğunu söyleyebiliriz çünkü stoklarını ellerinde fazla bulduklarını yıllarda stok bulundurma maliyeti (2003 ve 2005 yılları), bulundurmadıkları yıllarda ise stok bulundurmama maliyetine (2010 yılı) katlanmakta, bu da işletmeyi zarara uğratmaktadır.

### 5.2.1.5. Kısa Vadeli Alacakların Dönen Varlıklara Oranı

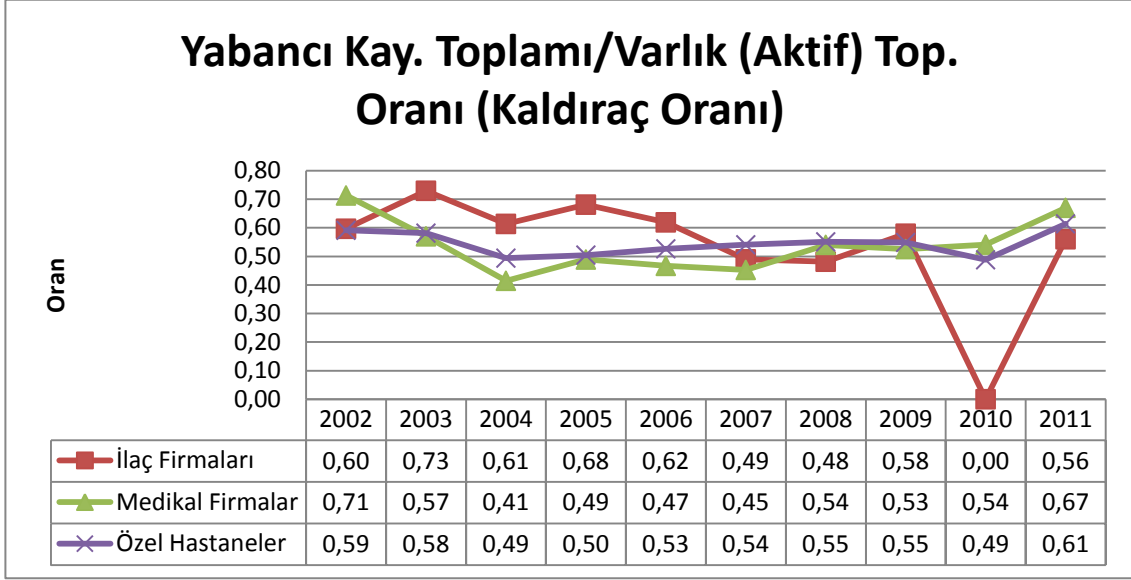


**Grafik 5. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Kısa Vadeli Alacakların Dönen Varlıklara Oranı**

Bu oran dönen varlıklar için kısa vadeli alacakların düzeyini göstermektedir. Alacakların yüksek olması tahsilât ve likidite problemlerine yol açmakta, dolayısıyla da riski beraberinde getirmektedir. Genel olarak tabloya göre sağlık sektörünü değerlendirmek gerekirse ilaç firmaları yıllar aralığında dalgalanmalar gösterse bile üç sektör birbiriyle karşılaştırıldığında risk payı en düşük olanıdır. 2006 senesinde yükselişe geçmesine rağmen 2008 yılında tekrar bir düşüş yaşayarak dengeyi korumaya çalışmıştır. Medikal firmalar ilaç firmalarına nazaran daha riskli bir yapı sergilese de sektör içindeki en yüksek risk payı özel hastanelere aittir. Bunun sebebi ise özel hastane sektörünün nakit akışının yüksek olmasıdır. Diğer firmalara göre devir hızı daha yüksektir, dolayısıyla kısa vadeli alacakların diğer sağlık sektörü paydaşlarından yüksek olması beklenen bir durumdur.

## 5.2.2. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Sermaye Yapısı Durumu

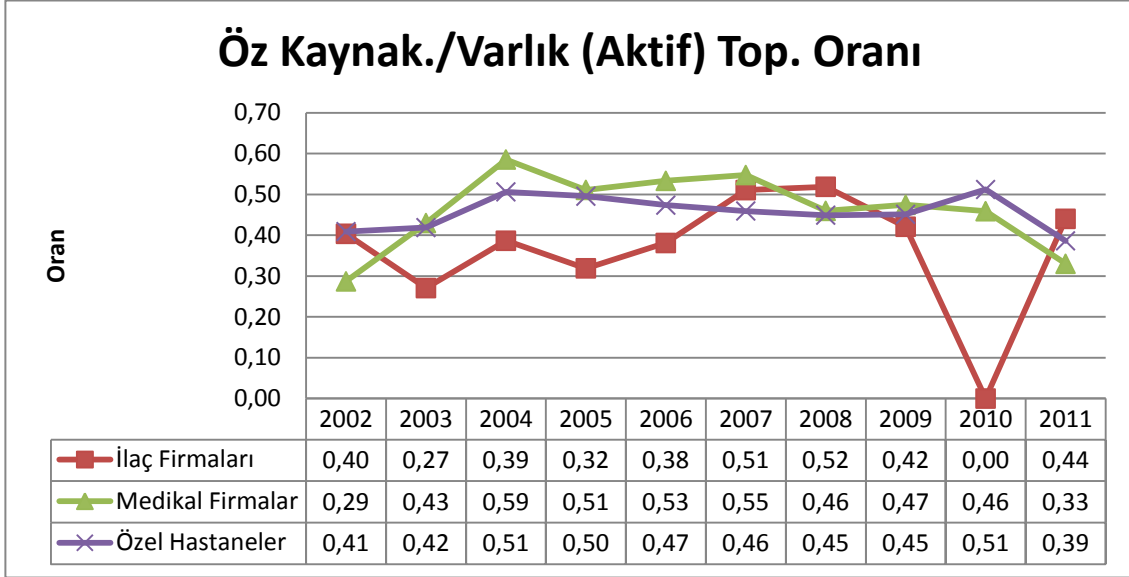
### 5.2.2.1. Yabancı Kaynak Toplamının Varlık (Aktif) Toplamına Oran



**Grafik 6. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Yabancı Kaynak Toplamının Varlık (Aktif) Toplamına Oranı**

Bu oran aktiflerin kaçta kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Finansal kaldıraç oranının %50'den düşük olması bir kriter olarak belirlenmişken, ülkemiz gibi sermaye arzının düşük olduğu ülkelerde ilgili oranın %60 dolaylarında olması normal karşılanmaktadır. Bu doğrultuda özel hastane hakkında yorum yapacak olursak; yıllar içerisinde az da olsa dalgalanmalar göstermekte olup genel olarak yabancı kaynaklarını etkin bir biçimde kullanmışlardır. Medikal firmalar 2002 ve 2011 yıllarında yabancı kaynaklarını fazla kullanmış ve riske girmiş olup ilaç firmaları da; 2003, 2005 yıllarında yabancı kaynaklarını fazla kullanarak riskli bir yatırım yapmıştır.

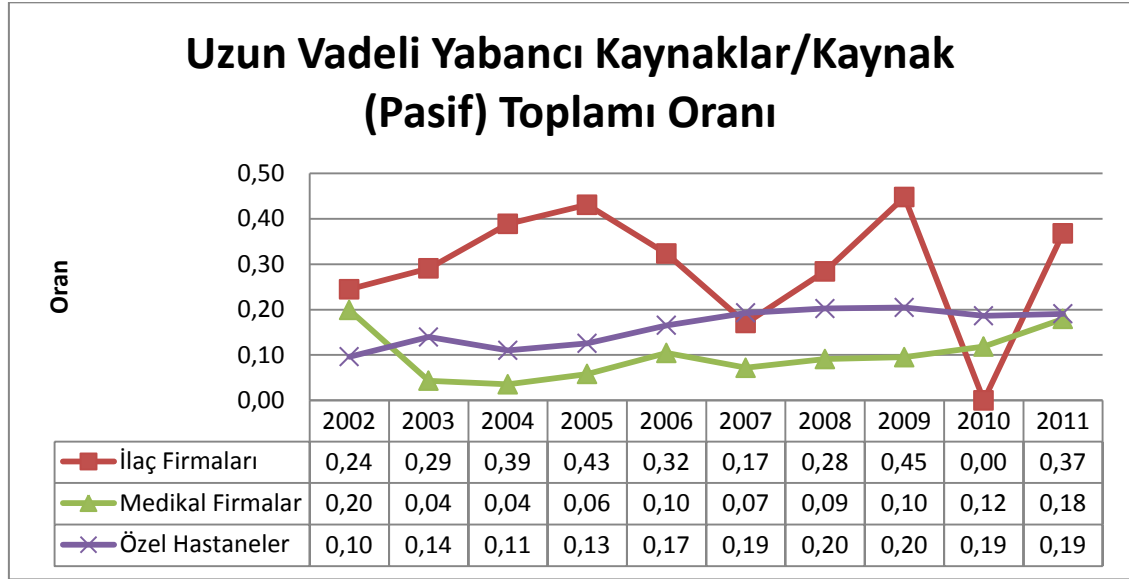
### 5.2.2.2.Öz Kaynakların Aktif Toplamına Oranı



**Grafik 7. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Öz Kaynakların Aktif Toplamına Oranı**

Bu oran firmaların varlıklarının ne kadarını öz kaynaklarla karşıladığını göstermektedir. Oran ne kadar yüksek olursa firma vergi tasarrufundan o denli yararlanamamakta ve oran ne kadar düşük olursa da firma sabit yükümlülüklerini o denli karşılayamamaktadır. Bu sebepten ötürü öz kaynak kullanımını optimal seviyede tutmak firma için önem arz etmektedir. Tabloya baktığımızda yıllar arasında dalgalanmalar olsa da dengeli en iyi %50 oranı ile özel hastaneler kurmuştur. Bu durumda özel hastaneler risk, maliyet ve karlılık açısından dengeli bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Medikal firmalar 2002 ve 2011 yıllarında öz kaynaklardan mümkün olduğunca az yararlanmış olsa da diğer yıllara baktığımızda %50 öz kaynak kullanımı ile dengeli bir durum sergilemiştir. Ancak 2002 ve 2011 yılları medikal firmaların en riskli, maliyeti ve karlılığı ise en yüksek yıllar olmuştur. İlaç firmaları ise; 2003 ve 2005 yıllarında öz kaynaklarını düşürmüştür, bu yılların önceki grafiklerdeki stok dağılımına baktığımızda stok yatırımını yabancı kaynakla finanse ederek riskli bir yatırım yaptığını, dolayısıyla maliyetinin de arttığını söyleyebiliriz.

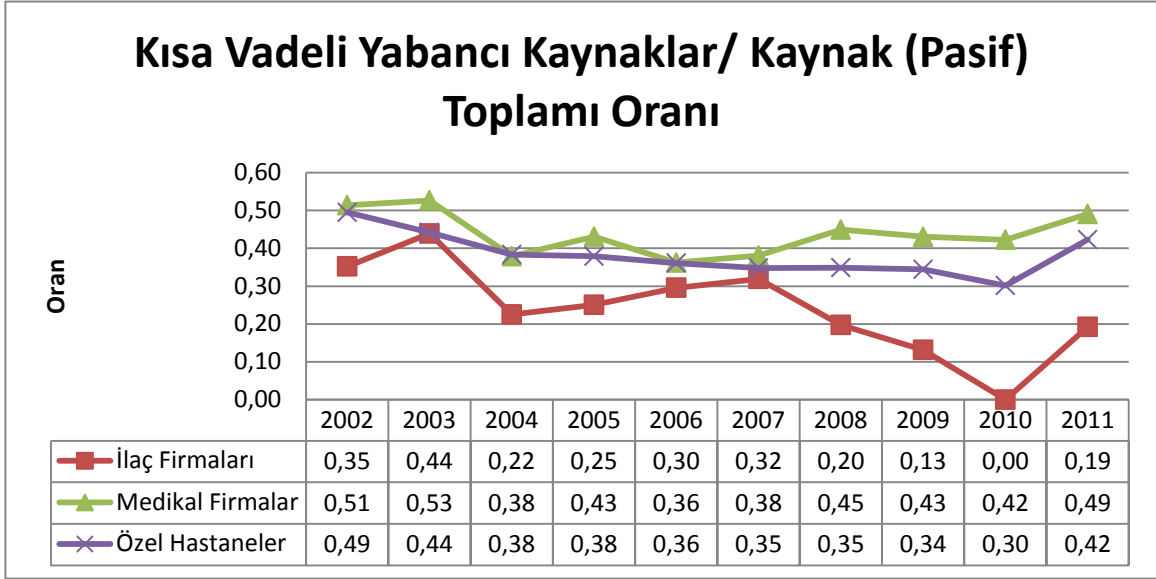
### 5.2.2.3. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı



**Grafik 8. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı**

Toplam kaynakların kaçta kaçını uzun vadeli yabancı kaynak olarak kullandığımızı gösteren bir orandır. Uzun vadeli yabancı kaynak kullanımının yıllar içindeki dağılımına baktığımızda en az medikal firmalar, en çok ise ilaç firmaları kullanmıştır ancak genel anlamda özel sağlık sektörü uzun vadeli yabancı kaynak kullanımı konusunda risk almamış, dengeli bir tutum izlemiştir. En riskli yatırım ise 2004, 2005, 2009 ve 2011 yılları içinde ilaç firmalarına aittir. Medikal firmalar ise 2003, 2004, 2005, 2007 ve 2008 yıllarında uzun vadeli yabancı kaynak kullanımı açısından neredeyse hiç risk almamıştır.

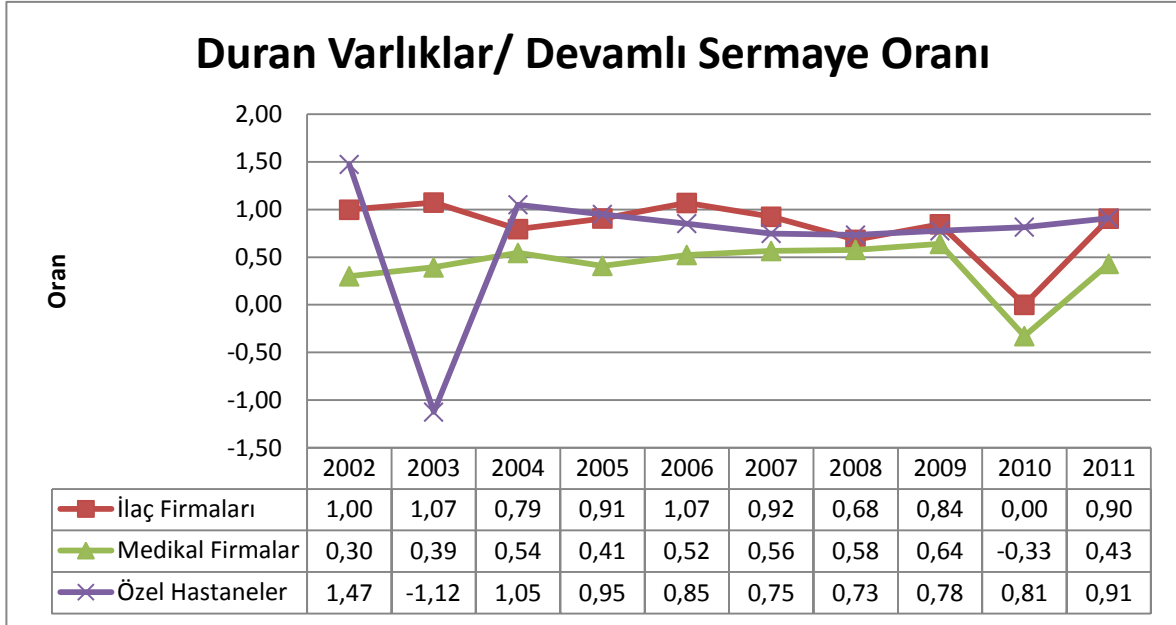
#### 5.2.2.4.Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı



**Grafik 9. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı**

Toplam kaynakların kaçta kaçını kısa vadeli yabancı kaynak olarak kullandığımızı gösteren bir orandır. Kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının yıllar içindeki dağılımına baktığımızda 2002 ve 2003 yıllarında medikal firmalar, daha sonra özel hastaneler ve sonrasında ise ilaç firmaları en riskli yatırımlarını yapmışlardır, yıllar içinde dalgalanmalar gösterebilirler de 2004 yılında tüm firmalar kısa vadeli yabancı kaynak kullanımını düşürmeye başlamış, ancak 2011 yılında özellikle medikal firmalar ve özel hastaneler olmak üzere kısa vadeli yabancı kaynak kullanımına tekrar ağırlık verilerek özel sağlık sektörü tarafından risk alınmaya devam edilmiştir.

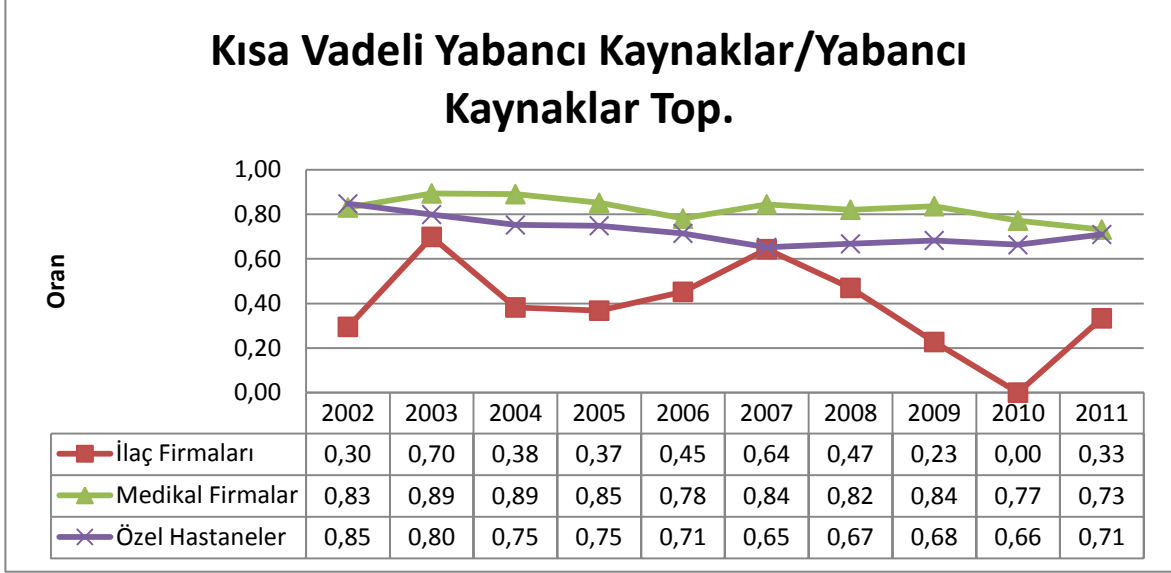
### 5.2.2.5. Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı



**Grafik 10. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı**

İşletmenin duran varlıklarının kaçta kaçının uzun vadeli borçlarla ve öz kaynaklarla finanse edildiğini gösteren bir orandır. Bu oranın %100'ün üzerinde olması öz kaynak, uzun vadeli yabancı kaynak ve kısa vadeli yabancı kaynağın birlikte kullanıldığını göstermektedir. Duran varlıkların likiditesi düşük olduğundan bunlar için kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı riskli bir yatırım anlamına gelmektedir. Bu doğrultuda İlaç firmaları 2002 yılında duran varlıklarının tamamını öz kaynak ve uzun vadeli yabancı kaynakla finanse ederken; 2003 ve 2006 yıllarında bu oranı biraz aşarak riskli bir yatırım yapmıştır. Medikal firmalar ise duran varlıklarının %50'si dolaylarında devamlı sermayeden yararlanırken 2010 yılında zarar etmiş, 2011 yılında tekrar kara geçmiştir. Özel hastaneler ise 2002 yılında riskli bir yatırım yaparken 2003 yılında zarara uğramış, 2004 yılında tekrar kara geçmeye başlamış ancak riski devam ettirmiştir.

## 5.2.2.6.Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Yabancı Kaynaklar Toplamına Oranı

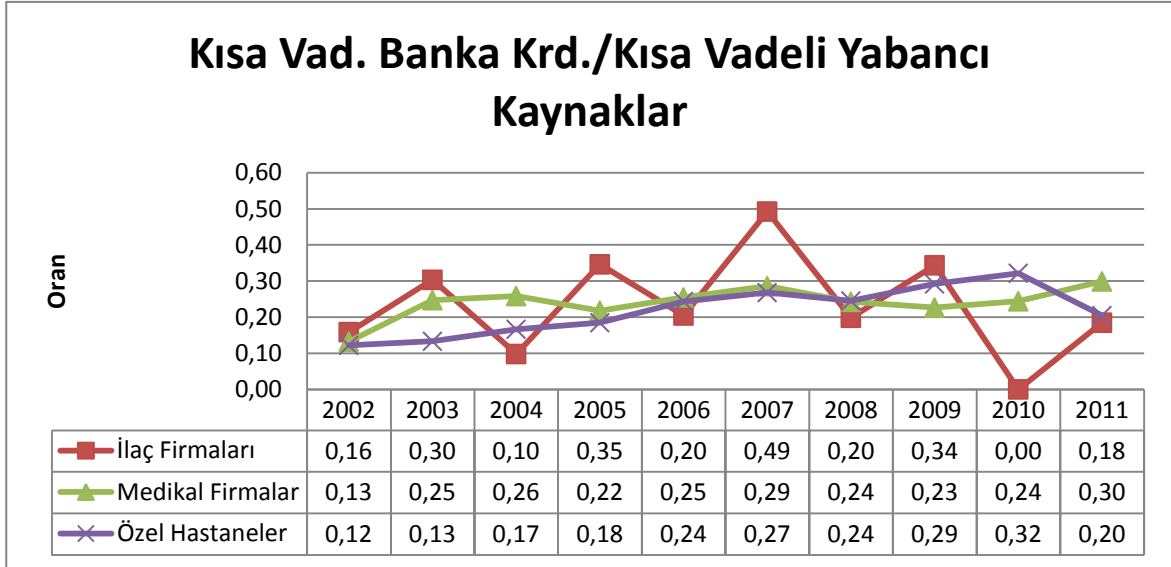


**Grafik 11. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Kısa Vadeli yabancı Kaynakların Yabancı Kaynaklar Toplamına Oranı**

Bu oran yabancı kaynakların kaçta kaçının kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse ettiği anlamına gelmektedir. Kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı arttıkça firmanın kar oranı artarken risk durumu da artmaktadır. Bu sebepten ötürü kısa vadeli yabancı kaynak kullanımını optimal seviyede tutmak firma için daha risksiz ve karlı bir yatırım olacaktır. Tabloyu değerlendirecek olursak ilaç firmaları yıllar içinde dalgalanmalar göstererek 2003 ve 2007 yıllarında yatırımını kısa vadeli yabancı kaynaklarla yaparak risk almıştır, medikal firmalar ve özel hastaneler ise yıllar içinde dengeli ve kısa vadeli yabancı kaynak kullanımını ortalamanın üzerine çıkararak riskli ancak kar getirisi olan yatırımlar yapmışlardır.



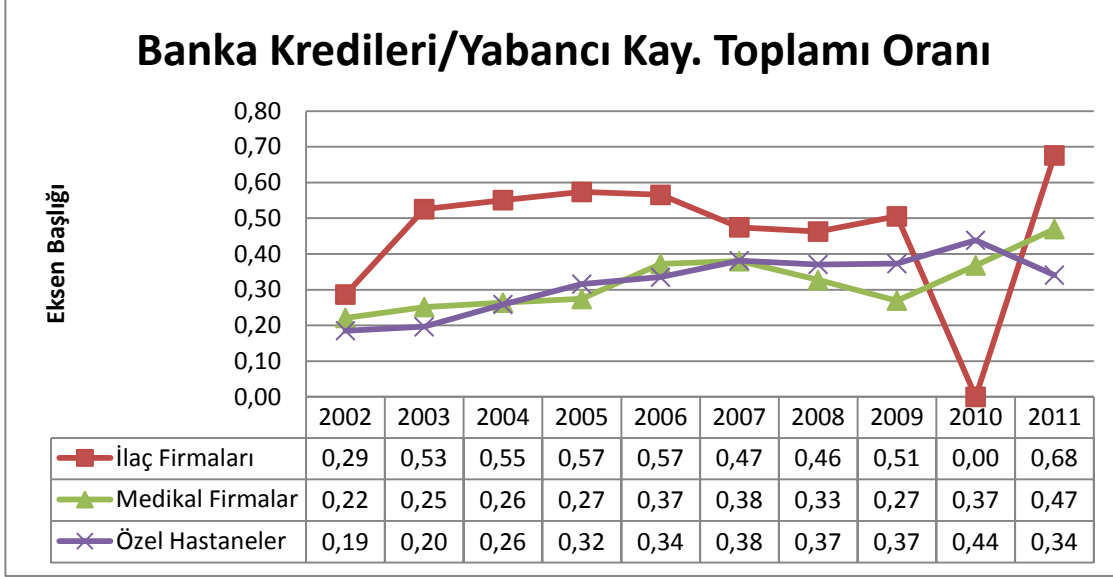
### 5.2.2.7. Kısa Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı



**Grafik 12. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Kısa Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı**

Bu oran kısa vadeli yabancı kaynaklarının kaçta kaçını kısa vadeli banka kredileri ile karşıladıklarını göstermektedir. Kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı kısa vadeli banka kredileriyle finanse edildikçe firmanın risk durumu daha da artmaktadır. Bu sebepten kısa vadeli banka kredilerinin mümkün olduğunca minimize edilmesi firma açısından daha akıllı bir seçim olacaktır. Bu doğrultuda tabloya bakacak olursak; ilaç firmaları, yıllar içinde dalgalanmalar gösterirken 2007 yılında hem kısa vadeli yabancı kaynak kullanımına hem de bu kaynak kullanımı için kısa vadeli banka kredisi kullanarak yıllar içindeki en riskli yatırımını yapmıştır. Özel hastaneler ve medikal firmalar ise kısa vadeli banka kredileri kullanımını optimal seviyede tutarak daha az riskli yatırımlar yapmışlardır.

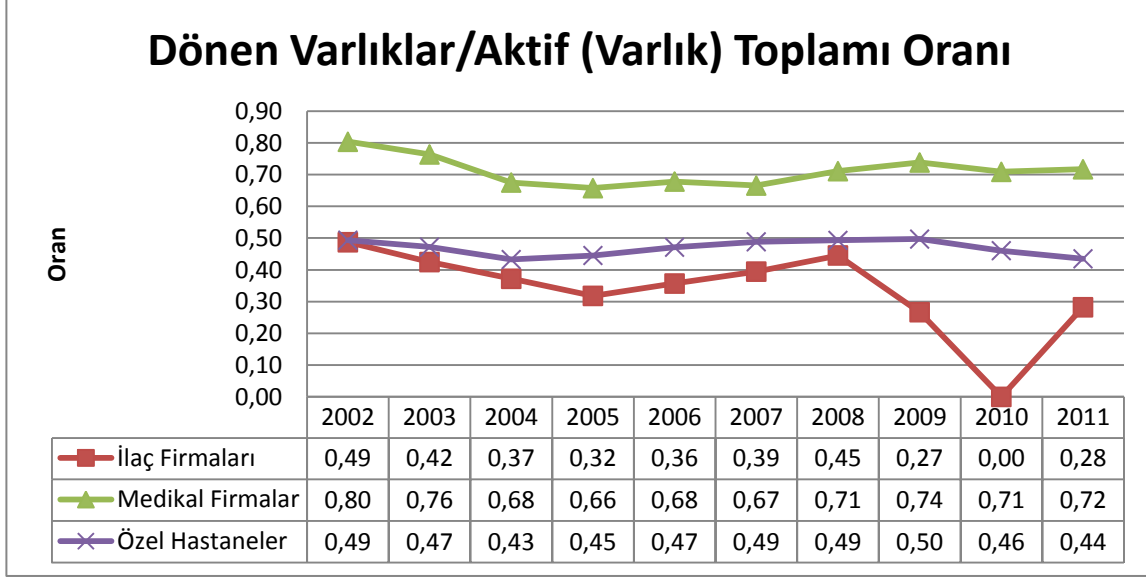
### 5.2.2.8.Banka Kredilerinin Yabancı Kaynak Toplamına Oranı



**Grafik 13. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Banka Kredilerinin Yabancı Kaynak Toplamına Oranı**

Bu oran yabancı kaynak toplamının ne kadarının banka kredileri ile finanse edildiğini göstermektedir. Yabancı kaynak kullanımında banka kredileri kullanmak, ticari kredi kullanmaktan daha riskli bir finanslama yöntemidir. Bu oranı optimal seviyede tutmak akıllı bir yatırım olacaktır. Bu doğrultuda tabloları incelediğimizde; ilaç firmaları, yıllar içinde dalgalanmalar gösterse de yabancı kaynak kullanımının büyük bir oranını bankalardan karşılayarak riskli bir yatırım yapmaktadır. Medikal firmalar ve özel hastaneler ise 2004 yılından sonra banka kredileriyle yabancı kaynak kullanımında artış göstermişler ancak ortalamanın altında kalarak tutumlu bir yapı sergilemişlerdir.

### 5.2.2.9.Dönen Varlıkların Aktif Toplamına Oranı

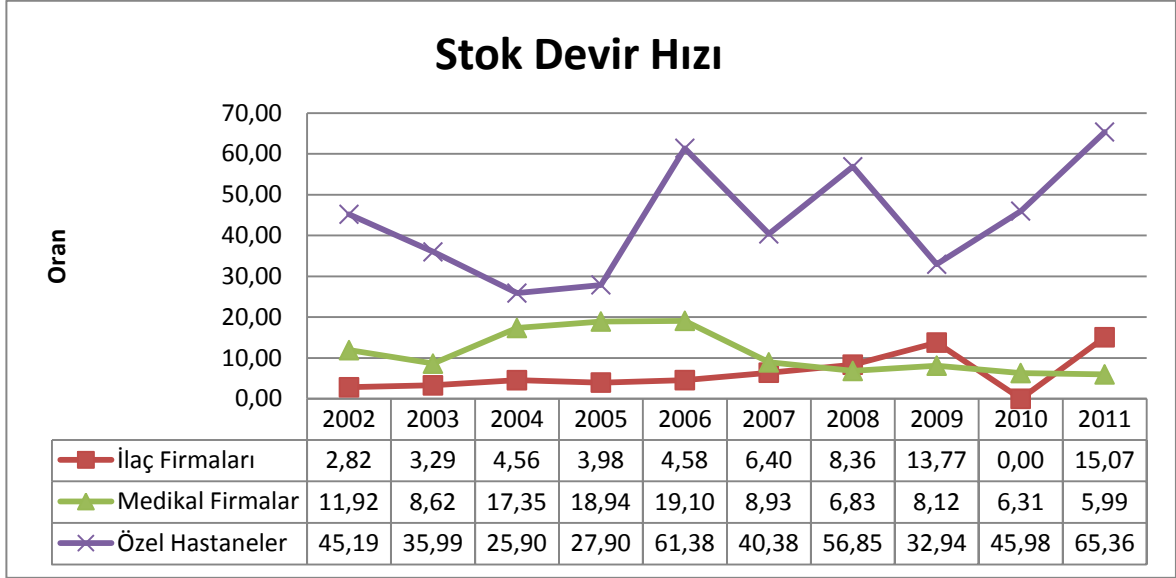


**Grafik 14. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Dönen Varlıkların Aktif Toplamına Oranı**

Dönen varlıklara yatırım oranını gösteren bu oran için optimalite %50 olmalıdır. Oran %50'nin üzerine çıktıkça risk durumu artmaktadır. Tabloya baktığımızda ilaç firmaları yıllar içinde dalgalanmalar gösterse de risksiz bir eğilim gözetmektedir. Medikal firmalar, varlık toplamının büyük bir kısmını kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse ederek riskli bir yapı sergilerken özel hastaneler yıllar içinde optimaliteyi koruyarak durağan bir yol izlemiştir.

### 5.2.3. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Etkinlik Durumu

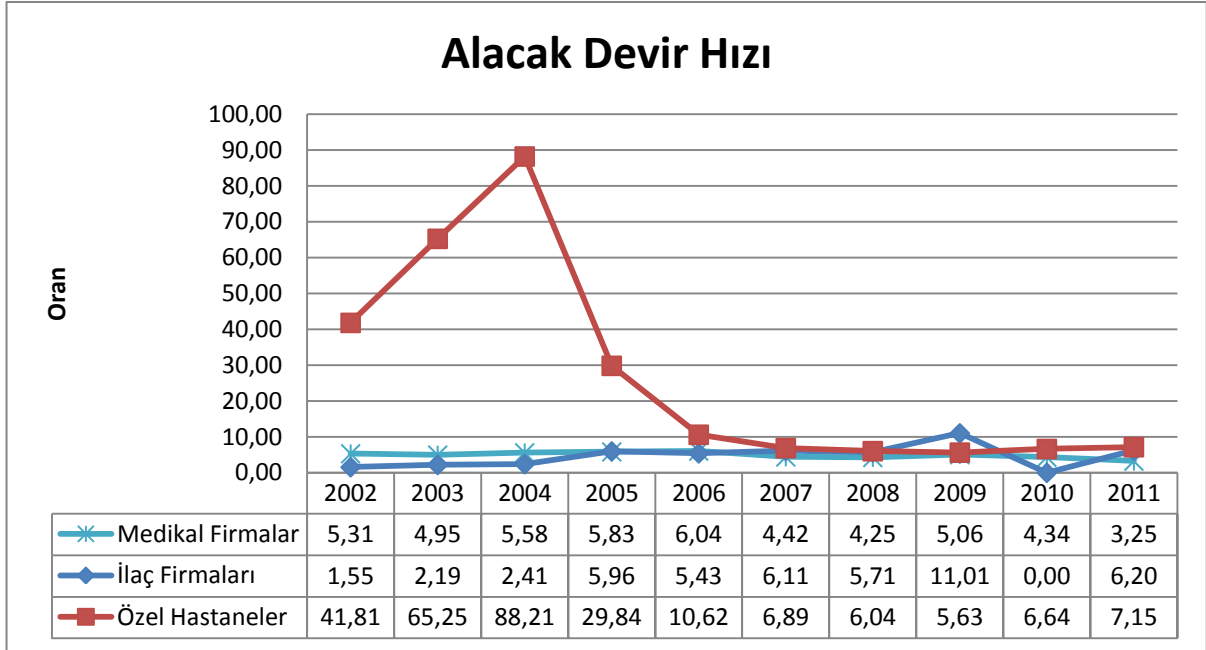
#### 5.2.3.1. Stok Devir Hızı



**Grafik 15. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Stok Devir Hızı**

İşletmelerin stoklarını ne denli etkili kullandığını, stoklarını ne derecede hızlı sattığını gösteren bir orandır. Oranın yüksek olması firma için olumlu bir durumdur. Sok devir hızı yükseldikçe firma elde bulundurma maliyetini o kadar minimize eder. Tabloya bakacak olursak; ilaç firmaları durağan bir yapı sergilerken 2006 yılından sonra stok devir hızında giderek artış göstererek elde bulundurma maliyetine daha az katlanmıştır. Medikal firmalar, yıllar içinde dalgalanmalara sahiptir ancak genel olarak stok devir hızı yüksektir. Özel hastanelerin ise; stok devir hızı oldukça yüksektir, 2006 ve 2011 yılları özel hastaneler için stokların en etkin kullanıldığı yıllardır.

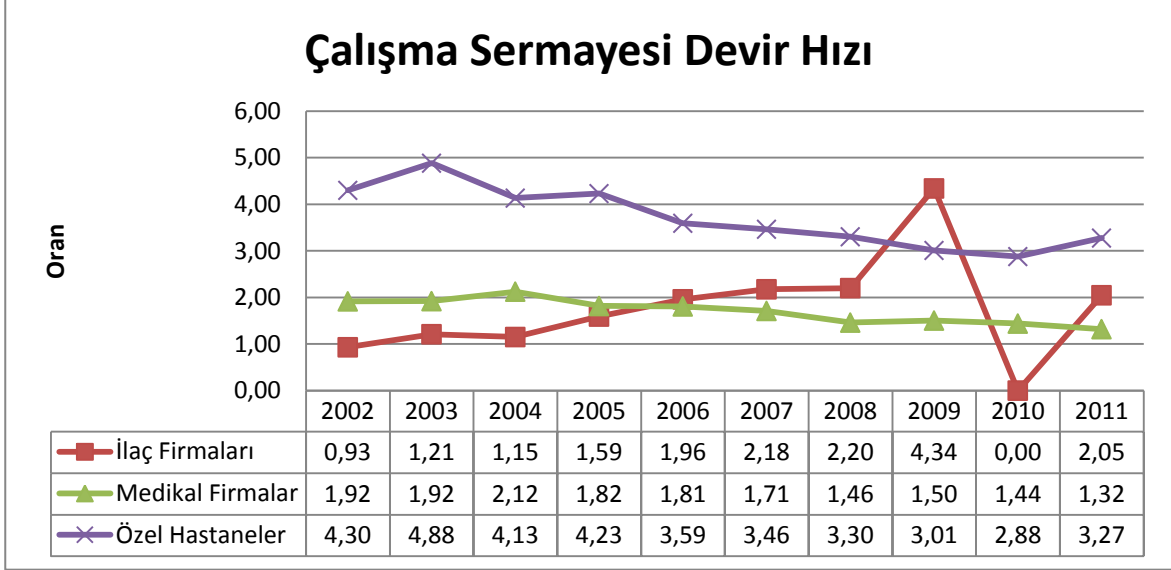
### 5.2.3.2. Alacak Devir Hızı



**Grafik 16. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Alacak Devir Hızı**

Alacak devir hızı işletmelerin alacakların yönetiminin ne kadar etkin olduğunu ölçer. Alacak devir hızı yüksekse alacak yönetimi etkin ve alacak tahsil süresi kısa, oran düşükse alacak yönetimi etkinsiz ve alacak tahsil süresi uzundur (Özgülbaş, 2010). İlaç firmaları 2002, 2003 ve 2004 yıllarında alacaklarını etkin bir şekilde tahsil edememiştir. Bu da ilaç firmalarının bu yıllarda likiditesinin düşük, riskinin ise yüksek olduğunu göstermektedir. Medikal firmalar alacak devir hızında durağan bir yapı sergilemekte ve alacaklarını ortalama sürelerde tahsil etmektedirler. İlaç firmalarına nazaran daha risksiz bir yapı sergilemektedir. Özel hastaneler ise alacaklarını en etkin tahsil eden sektördür ki bu da hizmet sektörü olmasından ve sıcak para akışının yoğunluğundan kaynaklanmaktadır. Bu da tabloya göre diğer firmalara oranla riskin en düşük olduğu sektör olarak görünmektedir.

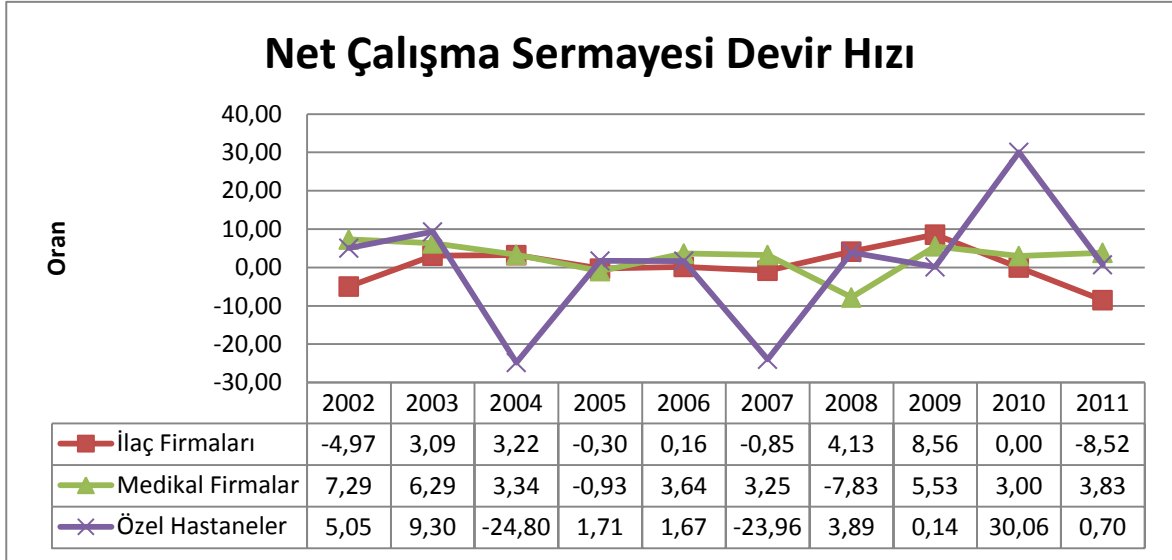
### 5.2.3.3.Çalışma Sermayesi Devir Hızı



**Grafik 17. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Çalışma Sermayesi Devir Hızı**

İşletmeler içinde dönen varlıklar çalışma sermayesi unsurudur, yani kısa vadede paraya dönüşebilecek kalemler çalışma sermayesini oluşturmaktadır. Bu oran işletme sermayesinin ne kadar etkin kullanıldığını göstermektedir. Oranın yüksek olması dönen varlıkların verimliliğinin de yüksek olduğunu gösterir. Dönen varlık devir hızının düşük olması ise dönen varlıklarda bir aşırılık olduğunu, stok ve alacakların devir hızının yavaş olduğunu gösterir. Dolayısıyla oran düşük ise verimlilik düşük, yüksek ise verimlilik yüksektir (Özgülbaş, 2010). Tabloyu yorumlamak gerekirse; İlaç firmalarının özellikle 2002 yılında verimliliğin düşük olduğunu göstermektedir. 2003 yılı itibariyle yavaş yavaş artış göstermiştir. Medikal firmalar yıllar içinde durağan bir yol izlerken; özel hastanelerin hizmet sektörü içerisinde olmasından mütevellit çalışma sermayesi devir hızı diğer sektörlere nazaran oldukça yüksektir ki bu da özel hastanelerin verimliliğinin yüksek olduğunun bir göstergesidir.

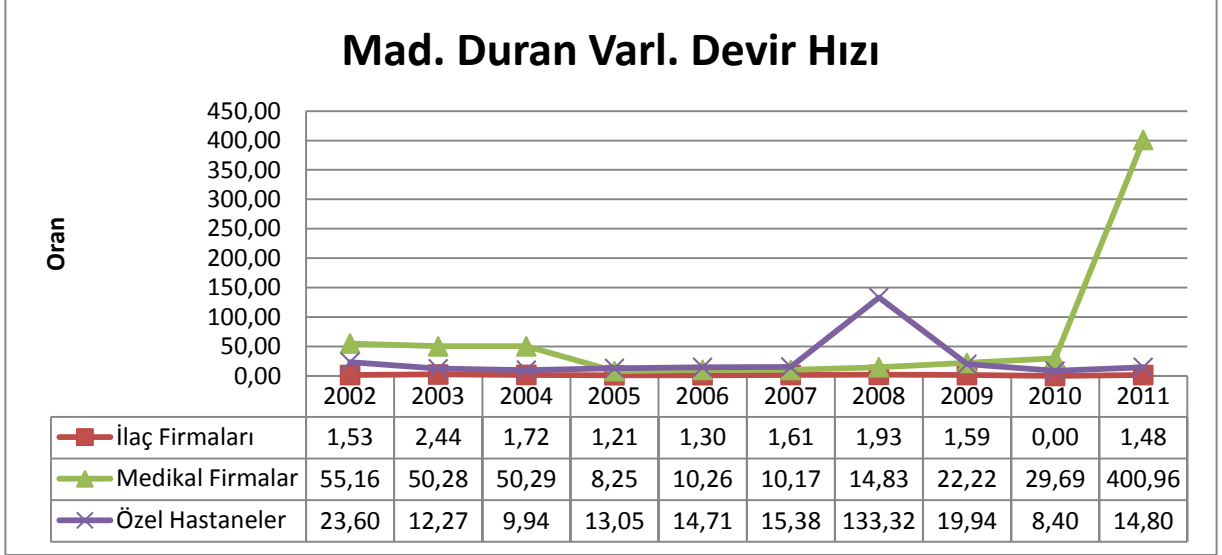
#### 5.2.3.4. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı



**Grafik 18. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı**

Bu oran, işletmenin net çalışma sermayesinin bir dönemde kaç defa devrettiğini gösteren bir orandır. Bu oranın belirli bir ortalaması yoktur ancak firmaları birbirleri ve önceki yıllar ile karşılaştırmamız gerekirse; ilaç firmalarının 2002, 2005, 2007 ve 2011 yıllarına ait oranları negatif olduğundan borç ödeme gücü olmadığını göstermektedir. Medikal firmaların ilaç firmalarına oranla borç ödeme gücü yüksek olsa da 2005 ve 2008 yıllarında borç ödeme gücü yoktur. Yine tabloya göre özel hastanelerin de 2004 ve 2007 yıllarında borç ödeme gücü olmadığını söylemek mümkündür.

### 5.2.3.5. Maddi Duran Varlık Devir Hızı

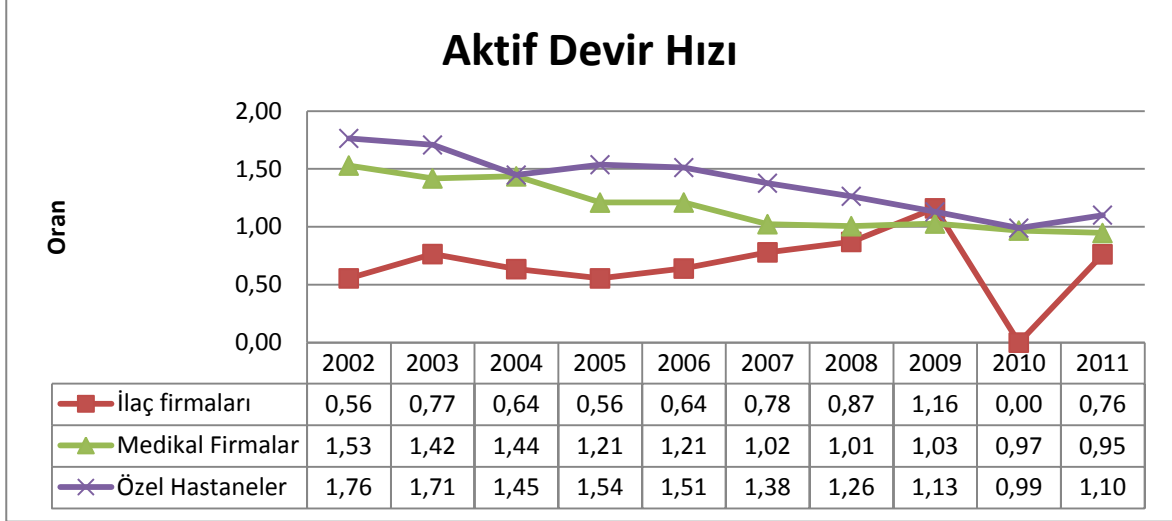


**Grafik 19. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Maddi Duran Varlık Devir Hızı**

Maddi duran varlıklar devir hızı, sağlık kurumunun bina ve ekipman gibi duran varlıklarından faydalanma ölçüsüdür ve net satışların duran varlıklara oranıdır. Duran varlık devir hızı duran varlıklara aşırı yatırım yapıp yapılmadığını gösterir. Oranın düşük olması ya da zaman içinde düşme eğiliminde olması işletmenin tam kapasite ile çalışmadığını veya duran varlıklardan yeterince gelir sağlanamadığını gösterir. Diğer taraftan oranın yüksek olması duran varlıkların kapasitenin üstünde çalıştığını gösterir (Özgülbaş, 2010). Tabloya göre ilaç firmaları durağan bir yol seyrederken duran varlık devir hızının yüksek olmamasının sebebi sektörün varlığını dönen varlıklar ile sürdürmesinden kaynaklanmaktadır. Medikal firmalar ise; 2005 yılında hızlı bir düşüş yaşayıp varlıklarından yeterli geliri elde edemezken 2006 itibariyle tekrar yükselişe geçmişlerdir. Özel hastanelerde ise dalgalanmalar söz konusudur. Özellikle 2003 ve 2004 yıllarında düşüşe geçen duran varlık devir hızı akabindeki yıllarda yükselme gösterirken 2009 ve 2010 yıllarında tekrar düşüşe geçerek özel hastanelerin maddi duran varlıklarını etkili bir biçimde kullanmadığını göstermektedir.



### 5.2.3.6. Aktif Devir Hızı

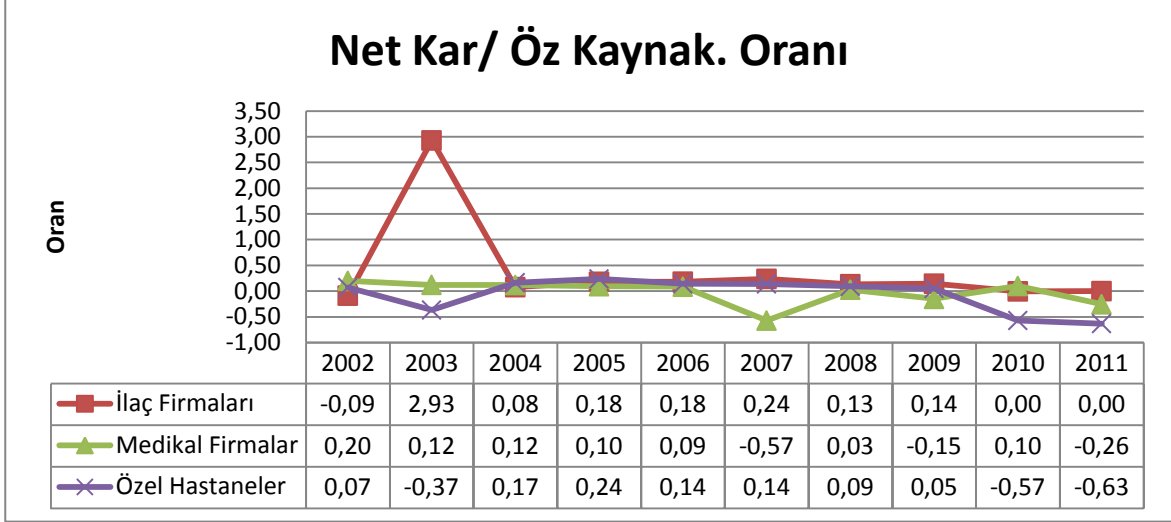


**Grafik 20. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Aktif Devir Hızı**

Toplam varlık (aktif) devir hızı hastanenin tüm varlıklarının devrini, ya da verimliliğini ölçer. Oranın düşük olması işletmenin tam kapasite ile çalışmadığını gösterir (Özgülbaş, 2010). İlaç firmaları dalgalanmalar gösterirken, medikal firmalar ise düşüş eğilimi göstermektedir. Bu da sektörün verimsizlik göstergesi olarak kabul edilmelidir. Özel hastaneler ise 2010 yılına kadar bir düşüşe maruz kalmış ve 2011 yılında az da olsa bir yükselme göstererek işletmenin çalışma kapasitesini arttırdıklarını göstermiştir.

## 5.2.4. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Karlılık Durumu

### 5.2.4.1. Net Karın Öz Kaynağa Oranı



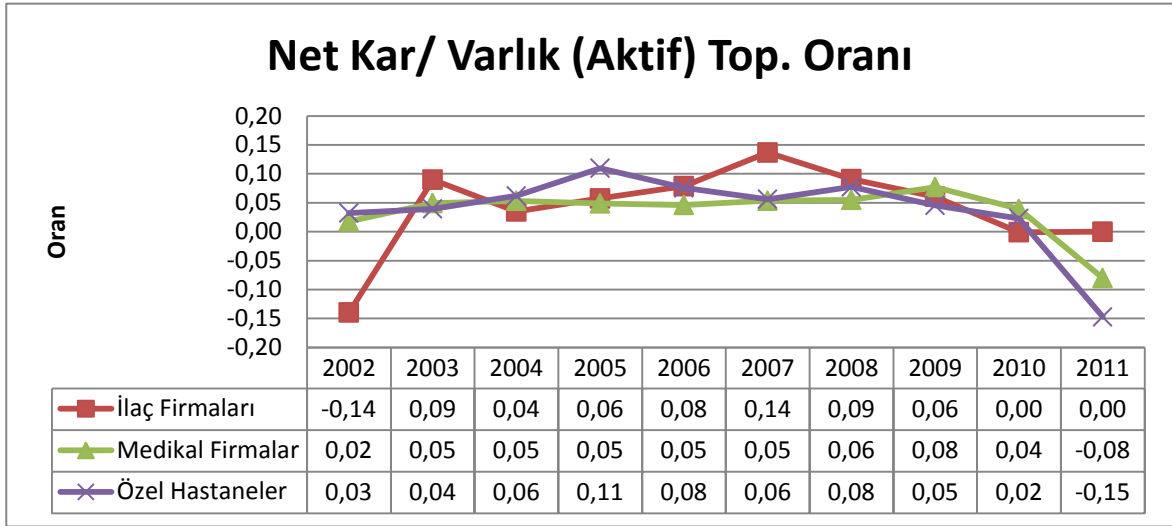
**Grafik 21. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Net Karın Öz Kaynağa Oranı**

Oran, işletme sahip veya ortakları tarafından işletmeye sağlanan sermayenin her birimine düşen kâr payını gösterir. Bu oran, hem kâr marjından hem de toplam varlıkların devir hızından etkilenir. Faaliyet kârındaki artış, fiyatların artırılması veya birim maliyetlerin azaltılmasıyla sağlanabilir. Diğer yünden bu oran, öz sermayenin azaltılması ile de artırılabilir. Ayrıca toplam varlıklar sabit tutularak devir hızı artırılırsa, bu oran yükseltilebilir. Oranın yüksek çıkması olumlu, düşük çıkması ise olumsuz olarak nitelendirilmektedir. İncelenen işletmelerin net kâr/öz kaynaklar oranının yeterli olup olmadığı, büyük oranda sermayenin alternatif kullanım alanlarına bağlıdır. Eğer işletme, sermayesini daha kârlı bir şekilde kullanma olanağına sahipse, anılan oran ilk bakışta yüksek görülse dahi bunu yeterli olarak kabul etmemek daha doğru olur.<sup>22</sup> Tabloya göre ilaç firmaları 2002 yılında öz kaynaklardan bir kar elde edememiş ve 2003 yılında artışa geçerken 2004 yılında tekrar düşüş yaşayarak durağan bir yol izlemeye devam etmiştir.

<sup>22</sup> Web Adresi: <http://notoku.com/oran-analizi/#ixzz2XhENQoo0> (Erişim Tarihi: 30.06.2013)

Medikal firmalar ise genel anlamda durağan bir yol izlerken 2007, 2009 ve 2011 yıllarında yaptığı düşüşlerle dalgalanmalara maruz kalmıştır. Özel hastanelerde ise 2003, 2010 ve 2011 yıllarında düşüş söz konusudur.

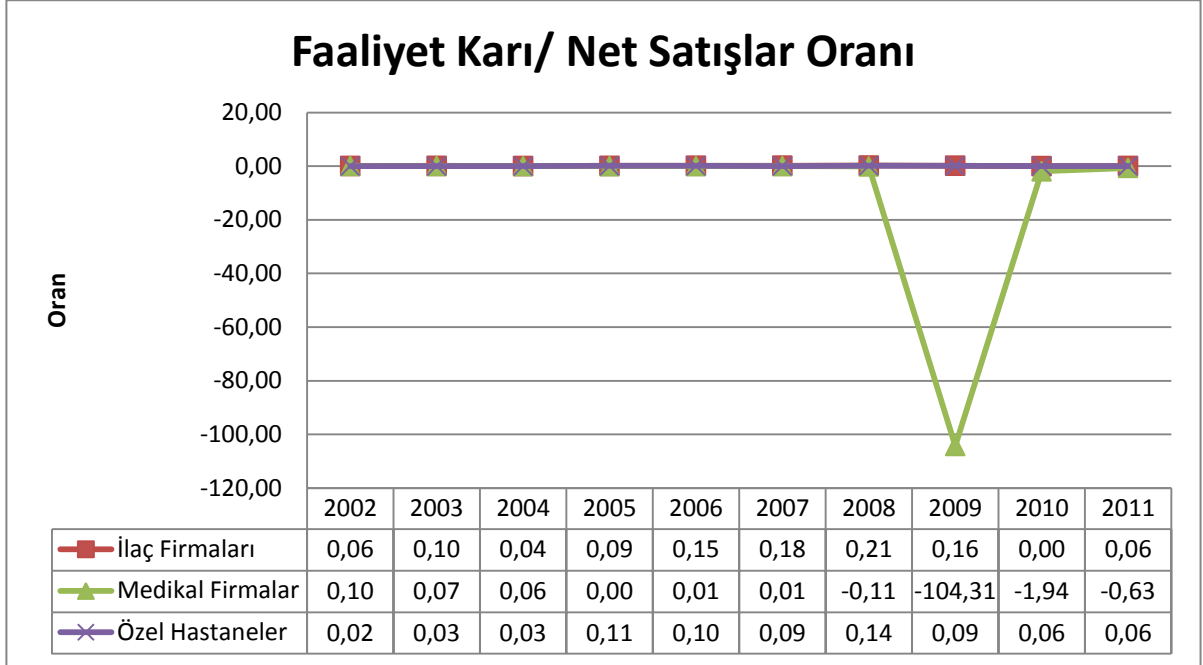
#### 5.2.4.2. Net Karın Aktif Toplamına Oranı



**Grafik 22. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Net Karın Aktif Toplamına Oranı**

Varlıkların karlılığı genel bir ifadeyle, varlıkların ne ölçüde verimli kullanılıp kullanılmadığının saptanmasında kullanılır. Varlıkların karlılığı yöneticilere bir işletmenin varlıklarını, finansal anlamda ne kadar üretken kullandığını gösterir. Oran ne kadar yüksekse, varlıklara yatırılmış her bir liranın net getirisi o kadar yüksektir ve dolayısıyla varlıklar o kadar üretkendir. İşletmenin çalışma sermayesi unsurlarına ve duran varlık unsurlarına yaptıkları yatırımlardan ne kadar kar elde ettikleri bu oran yardımıyla ölçülmeye çalışılır. İlaç firmaları için yıllara baktığımızda dalgalanmalar görürken; 2002 yılında toplam varlıklarını etkin bir biçimde kullanamadığı ve yine 2011 yılında verimsiz bir çizgi çizdiğini söyleyebiliriz. Medikal firmalar, durağan bir yol izlerken 2011 yılında düşüş yaşamış ve özel hastaneler ise 2005 yılında hızlı bir yükselişe geçerken bu yükselişi koruyamamış ve 2011 yılında ise ciddi bir düşüş yaşamıştır. Bu tablo her üç sektörün de 2011 yılında verimsiz bir yol izlediğini göstermektedir.

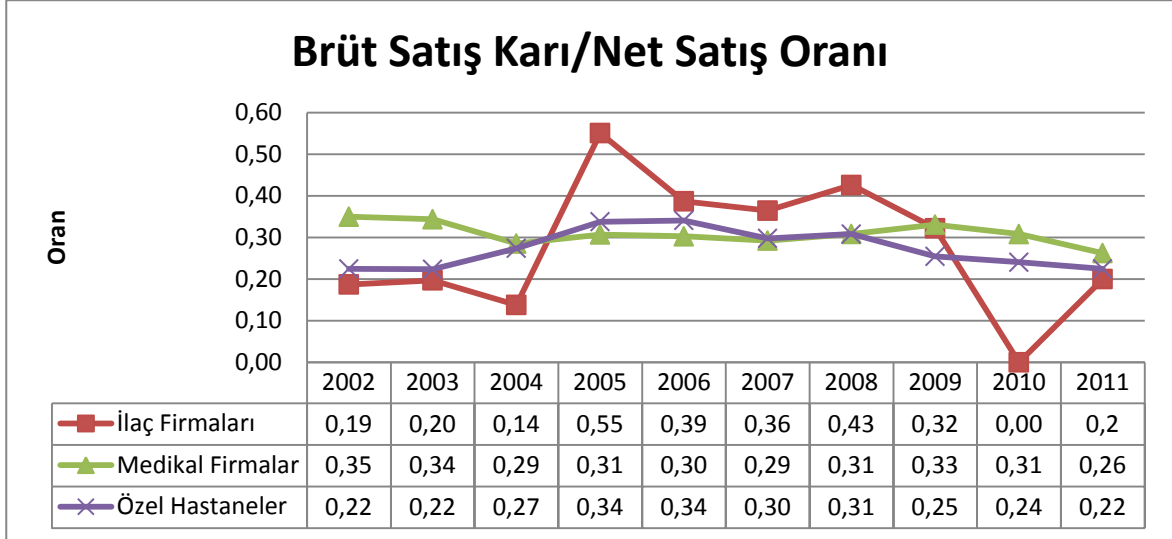
### 5.2.4.3.Faaliyet Karının Net Satışlara Oranı



**Grafik 23. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Faaliyet Karının Net Satışlara Oranı**

İşletmenin net satışlarından ne ölçüde kar ettiğini gösteren bir orandır. İlaç firmaları 2003, 2006, 2007, 2009 yıllarında faaliyet açısından karlı bir dönem geçirirken; 2008 yılında bu dönemlerde elde edilen karların da üstüne çıkmıştır. Son on yıl medikal firmaların faaliyet karı açısından pek parlak geçmemiş özellikle 2008, 2009, 2010 ve 2011 yıllarında zarara uğramışlardır. Özel hastaneler ise; 2005, 2006 ve 2008 yıllarında artış gösterirken genel anlamda durağan bir çizgide seyretmişlerdir.

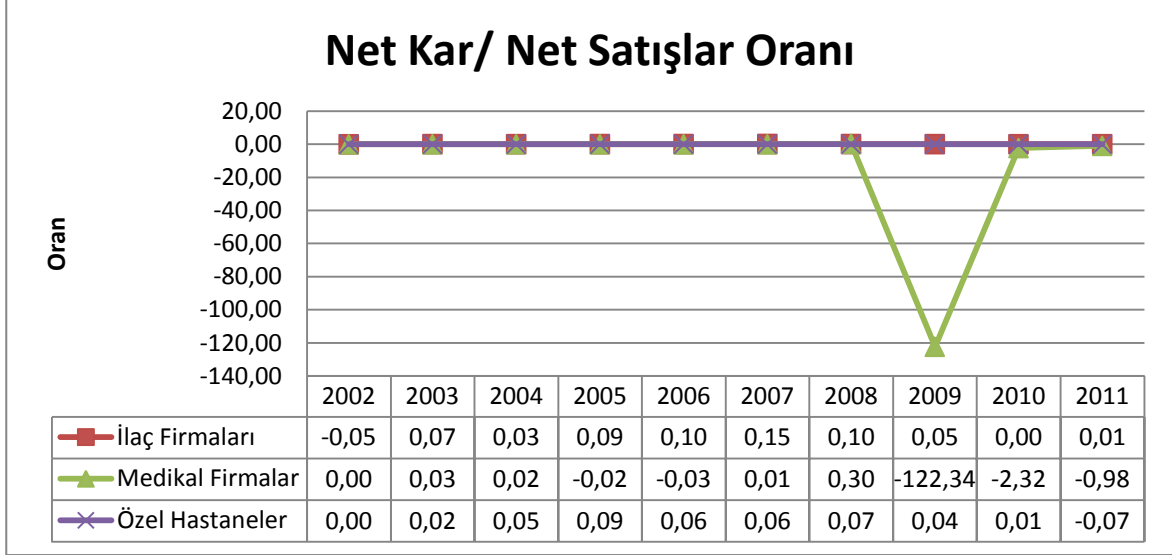
#### 5.2.4.4.Brüt Satış Karının Net Satışlara Oranı



**Grafik 24. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Brüt Satış Karının Net Satışlara Oranı**

İşletmenin faaliyet giderleri ile diğer giderlerini karşılayabilecek kadar kar elde edip etmediğini ortaya koyan bir orandır (Civan, 2009). Oranın yüksek olması işletme verimliliğini göstermektedir. İlaç firmaları dalgalı bir yapı gösterirken, medikal firmalar ve özel hastaneler ise; brüt satış karı açısından yıllar içinde durağan bir şekilde seyretmiştir.

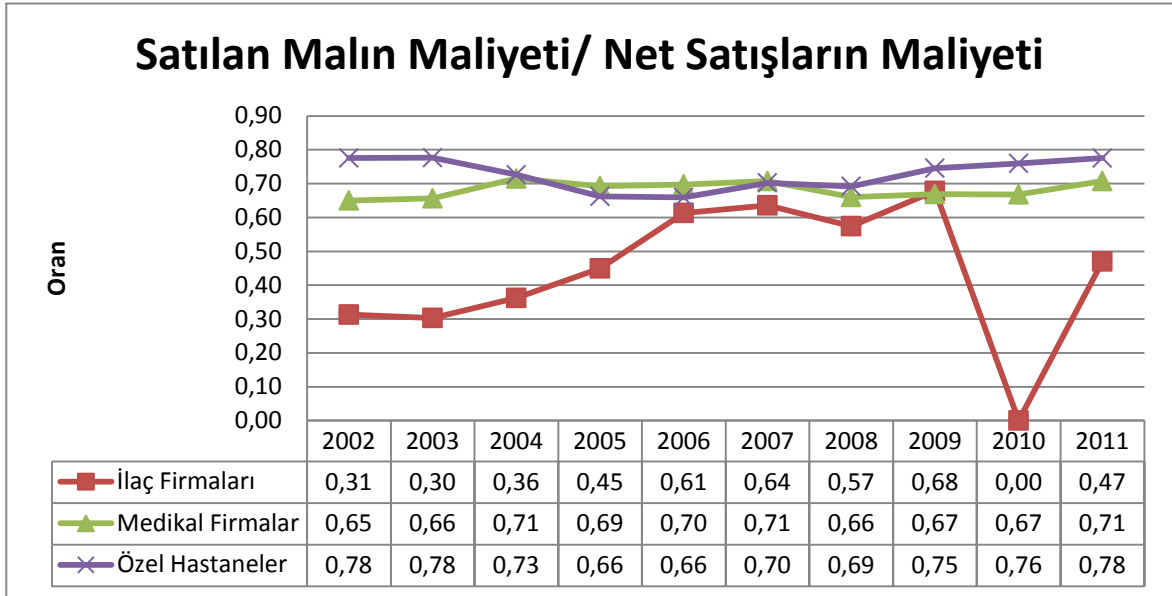
### 5.2.5.5. Net Karın Net Satışlara Oranı



**Grafik 25. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Net Karın Net Satışlara Oranı**

Net kar marjı, işletmenin giderleri kontrol edebilme seviyesini ölçer. Diğer her şey sabitken, net marj ne kadar yüksekse, giderler gelirlere oranla o kadar düşüktür. Net kar marjı hastanenin faaliyetlerinin net rantabilitesi hakkında bilgi verir. Buna göre endüstri ve incelenen hastane trendlerinin farklılık gösterdiğini söylemek mümkündür. Bu doğrultuda grafiği değerlendirecek olursak; ilaç firmaları 2002 yılında; medikal firmalar 2005, 2006, 2009, 2010 ve 2011 yıllarında ve özel hastaneler ise 2011 yılında gelir gider zincirini kontrol edememiştir. Bu oranlar sektörün bu yıllarda zararda olduklarını göstermektedirler.

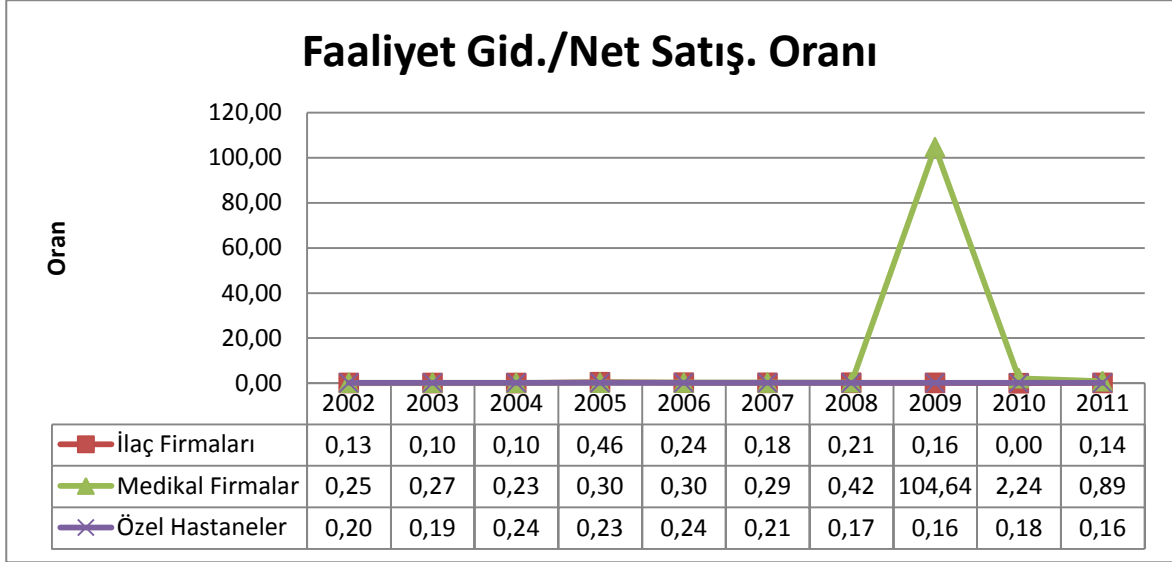
### 5.2.5.6. Satılan Malın Maliyetinin Net Satışların Maliyetine Oranı



**Grafik 26. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Satılan Malın Maliyetinin Net Satışların Maliyetine Oranı**

Net satışlar içerisinde satılan malın maliyetinin ne kadar olduğunu gösteren bu oranı grafiğe göre değerlendirecek olursak; ilaç firmaları yıllar içerisinde dalgalanmalar göstermiştir. Özellikle 2003 yılından sonra maliyet açısından bir artış gösteren ilaç firmaları 2011 yılında tekrar düşüş göstermiştir. Özel hastaneler ve medikal firmalar ise yıllar içinde dalgalanmalar gösterse de genel olarak durağan bir yapı sergilemiştir.

### 5.2.5.7. Faaliyet Giderlerinin Net Satışlara Oranı

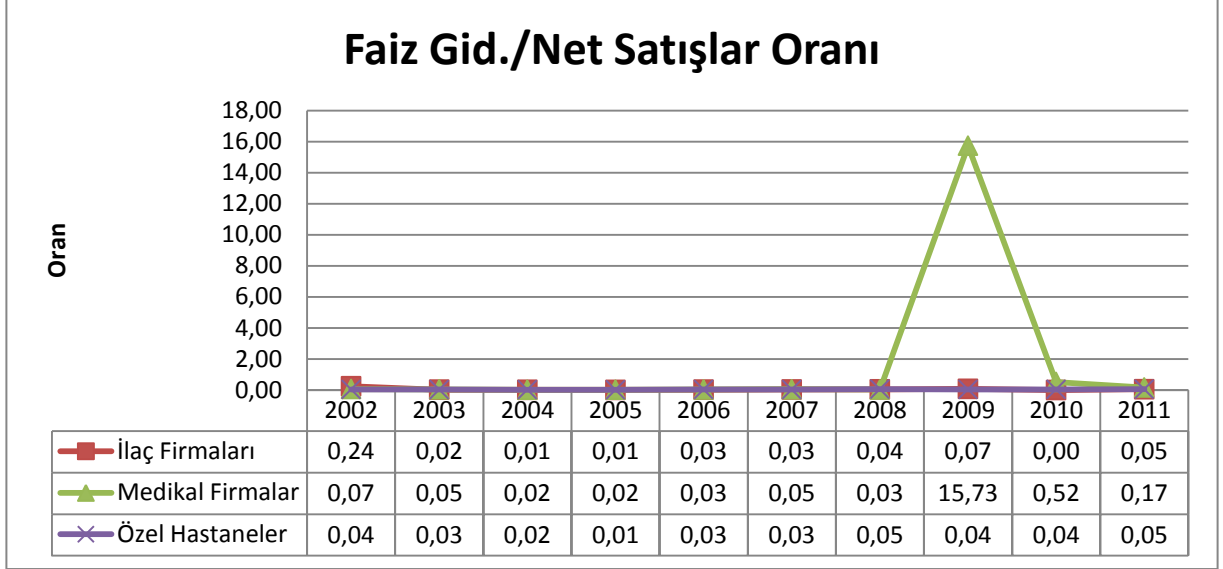


**Grafik 27. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Faaliyet Giderlerinin Net Satışlara Oranı**

Net satışlar içinde faaliyetlere ayrılan giderleri gösteren bir orandır. Faaliyet giderleri arttıkça karlılık oranı düşmektedir. Bu doğrultuda; ilaç firmaları 2005 yılında zarar ederken 2006 yılında tekrar kara geçmiştir, medikal firmalar için 2009 yılında zarar etmeye başlarken 2010 yılında zarar da olmasına rağmen düşüşe geçmeye başlamıştır. Özel hastaneler 2004 yılında karlılık açısından düşüşe geçmiş, 2005 ve 2006 yıllarında istikrarını korumuş ve 2007 yılında ise kara geçmeye başlamıştır.



### 5.2.5.8. Faiz Giderlerinin Net Satışlara Oranı



**Grafik 28. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların 2002-2011 Yılları Arasındaki Faiz Giderlerinin Net Satışlara Oranı**

Bu oranın net satışlar içindeki oranı payı arttıkça karlılığı düşmektedir. Bu doğrultuda; ilaç firmaları 2002 yılında karlılığı düşük, diğer yıllarda yüksekken aynı tabloyu medikal firmalar 2009 yılında göstermektedir. Özel hastaneler ise faiz giderleri açısından karlı bir tablo çizmektedir.

### 5.3. Özel Sağlık Sektöründeki Firmaların Sermaye Yapısı ve Finansal Performans İlişkisi

#### 5.3.1. Özel Sağlık Sektörünün (tümü) Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) Arasındaki İlişki

Özel Sağlık Sektörünün (tümü) Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) arasında ilişki olup olmadığının test edilmesi için Ki-kare Bağımsızlık Testi uygulanmış ve sonuçlar aşağıda sunulmuştur.

**Tablo 4: Finansal Performans ve Sermaye Yapısı İlişkisi**

Finansal Performans	Sermaye Yapısı				Toplam	
	Risksiz		Riskli		Sayı	%
	Sayı	%	Sayı	%		
<b>Kötü</b>	102	19.3	38	7.2	140	26.6
<b>İyi</b>	195	37.07	191	36.3	386	73.4
<b>Toplam</b>	297	56.4	229	43.5	526	100

Yukarıdaki tablo incelendiğinde, tüm özel sağlık kuruluşlarına ait 526 firmanın 297'sinin (% 56.4) sermaye yapısı risksiz: 229'u (% 43.5) riskli sermaye yapısına sahiptir. Yine bu 526 firmanın 140 tanesi (% 26.6) kötü finansal performans sergilerken 386 tanesi (%73.4) iyi finansal performans sergilemiştir.

**Tablo 5: Ki Kare Testi Analiz Sonuç Tablosu**

	Değer	Serbestlik Derecesi	Asimptotik (limit durumu) önem (Çift Taraflı)	Kesin Önem (Çift Taraflı)	Kesin Önem (Tek Taraflı)
Pearson'ın Ki Kare Testi	20,856 <sup>a</sup>	1	,000		
Süreklilik Düzeltmesi Ki Kare Testi <sup>b</sup>	19,957	1	,000		
Olabilirlik Oranı	21,598	1	,000		
Fisher'in Kesin Ki Kare Testi				,000	,000
Doğrusal (Lineer) İlişki	20,817	1	,000		
Geçerli Gözlemlerin sayısı	526				

Beklenen en küçük gözlem sayısı 60,95 olduğu için Pearson kıkare sonuçlarında Asimptotik önem (çift yönlü) değeri olan 0,0001 test değeri olarak dikkate alınmıştır. Test 0,01 hata payıyla gerçekleştirildiğinde  $p=0,0001 < 0,01$  olduğu için Finansal Performans (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) bağımlıdır. Bir başka deyişle FP ile CS arasında istatistiksel açıdan önemli bir ilişki vardır.

Bununla beraber, özel sağlık sektörünün tümü

- Medikal firmalar
- İlaç firmaları

- Özel hastaneler

olmak üzere üç farklı gruptan oluşmaktadır ve sektörün tümü için FP ile CS arasında ilişki olması ile birlikte her bir grup için test ayrıca gerçekleştirilmiştir.

### 5.3.2. Medikal Firmaların Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) İlişkisi

Medikal Firmaların Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) arasında ilişki olup olmadığının test edilmesi için Ki-kare Bağımsızlık Testi uygulanmış ve sonuçlar aşağıda sunulmuştur.

**Tablo 6: Medikal Firmaların Finansal Performansı ile Sermaye Yapısı İlişkisi**

Finansal Performans	Sermaye Yapısı				Toplam	
	Risksiz		Riskli		Sayı	%
	Sayı	%	Sayı	%		
<b>Kötü</b>	50	20	19	7.6	69	27,6
<b>İyi</b>	94	37.6	87	34.8	181	72,4
<b>Toplam</b>	144	57.6	106	42.4	250	100

Yukarıdaki tablo incelendiğinde 250 medikal firmanın 144'ü (%57.6) risksiz sermaye yapısına sahip iken 106'sı (%42.4) riskli sermaye yapısına sahiptir. Yine bu 250 medikal firmanın 69'unun (%27.6) finansal performansı kötüyken 181 (%72.4) firmanın finansal performansı iyi olduğu belirlenmiştir.

**Tablo 7: Ki Kare Testi Analiz Sonuç Tablosu**

	Değer	Serbestlik Derecesi	Asimptotik (limit durumu) önem (Çift Taraflı)	Kesin Önem (Çift Taraflı)	Kesin Önem (Tek Taraflı)
Pearson'ın Ki Kare Testi	8,621 <sup>a</sup>	1	,003		
Süreklilik Düzeltmesi Ki Kare Testi <sup>b</sup>	7,801	1	,005		
Olabilirlik Oranı	8,911	1	,003		
Fisher'in Kesin Ki Kare Testi				,004	,002
Doğrusal (Linear) İlişki	8,587	1	,003		
Geçerli Gözlemlerin sayısı	250				

Beklenen en küçük gözlem sayısı 29,26 olduğu için Pearson kıkare sonuçlarında Asimptotik önem (çift yönlü) değeri olan 0,003 test değeri olarak dikkate alınmıştır. Test 0,01 hata payıyla gerçekleştirildiğinde  $p= 0,003 < 0,01$  olduğu için FP ile CS bağımlıdır. Bir başka deyişle FP ile CS arasında istatistiksel açıdan önemli bir ilişki vardır.

### 5.3.3. İlaç Firmalarının Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) İlişkisi

İlaç Firmalarının Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) arasında ilişki olup olmadığının test edilmesi için Ki-kare Bağımsızlık Testi uygulanmış ve sonuçlar aşağıda sunulmuştur.

**Tablo 8: İlaç Firmalarının Finansal Performansı ile Sermaye Yapısı İlişkisi**

Finansal Performans	Sermaye Yapısı				Toplam	
	Risksiz		Riskli			
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
<b>Kötü</b>	5	27.7	2	11.1	7	38.8
<b>İyi</b>	9	50	2	11.1	11	61.1
<b>Toplam</b>	14	77.7	4	22.2	18	100

Yukarıdaki tablo incelendiğinde 18 ilaç firmasının 14'ünün (%77.7) sermaye yapısının risksiz, 4 ( %22.2) tanesinin ise riskli olduğu görülmektedir. Yine bu 18 ilaç firmasının 7 (% 38.8) tanesi kötü finansal performans sergilerken 11 (%61.1) tanesi ise iyi finansal performans göstermiştir.

**Tablo 9: Ki Kare Testi Analiz Sonuç Tablosu**

	Değer	Serbestlik Derecesi	Asimptotik (limit durumu) önem (Çift Taraflı)	Kesin Önem (Çift Taraflı)	Kesin Önem (Tek Taraflı)
Pearson'ın Ki Kare Testi	,267 <sup>a</sup>	1	,605		
Süreklilik Düzeltmesi Ki Kare Testi <sup>b</sup>	,000	1	1,000		
Olabilirlik Oranı	,263	1	,608		
Fisher'in Kesin Ki Kare Testi				1,000	,515
Doğrusal (Linear) İlişki	,252	1	,615		
Geçerli Gözlemlerin sayısı	18				

Beklenen en küçük gözlem sayısı 1,56 olduğu için Fisher'in Kesin kıkare sonuçlarında Asimptotik önem (çift yönlü) değeri olan 1,000 test değeri olarak dikkate alınmıştır. Test 0,05 hata payıyla gerçekleştirildiğinde  $p = 1,000 > 0,05$  olduğu için FP ile CS bağımsızdır. Bir başka deyişle FP ile CS arasında istatistiksel açıdan önemli bir ilişki yoktur.

### 5.3.4. Özel Hastanelerin Firmaların Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CP) İlişkisi

Özel Hastanelerin Finansal Performansı (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) arasında ilişki olup olmadığının test edilmesi için Ki-kare Bağımsızlık Testi uygulanmış ve sonuçlar aşağıda sunulmuştur.

**Tablo10: Özel Hastanelerin Firmaların Finansal Performansı ile Sermaye Yapısı İlişkisi**

Finansal Performans	Sermaye Yapısı				Toplam	
	Risksiz		Riskli		Sayı	%
	Sayı	%	Sayı	%		
<b>Kötü</b>	47	18.2	17	6.5	64	24.8
<b>İyi</b>	92	35.6	102	39.5	194	75.1
<b>Toplam</b>	139	53.8	119	46.03	258	100

Yukarıdaki tablo incelendiğinde 258 özel hastanenin 139'u (% 53.8) risksiz sermaye yapısına sahipken 119'u (%46.03) riskli sermaye yapısına sahiptir. Yine bu 258 özel hastanenin 64'ü (24.8) finansal performans açısından kötü durumda iken 194'ünün (% 75.1) finansal performansı iyidir.



**Tablo 11: Ki Kare Testi Analiz Sonuç Tablosu**

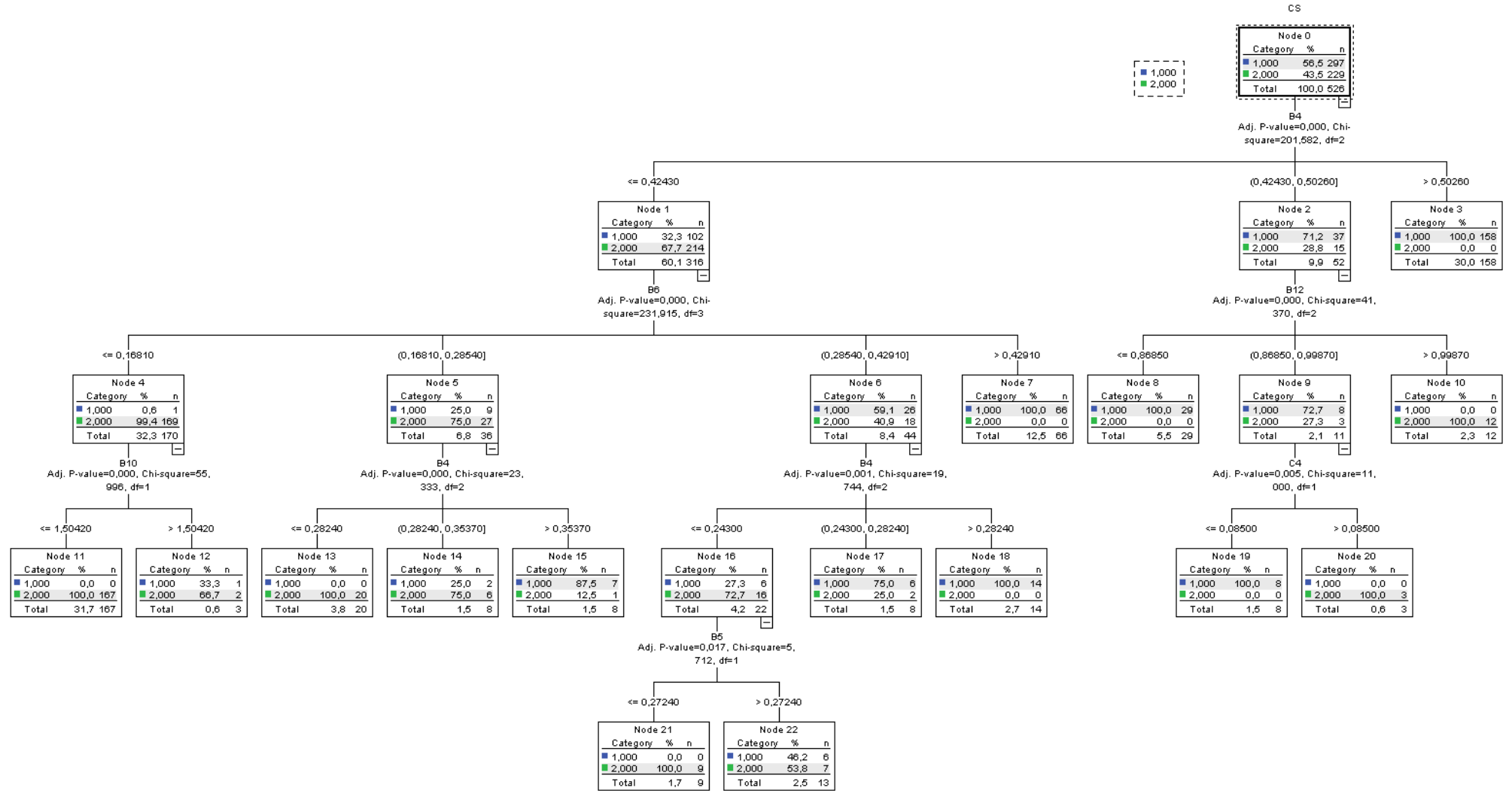
	Değer	Serbestlik Derecesi	Asimptotik (limit durumu) önem (Çift Taraflı)	Kesin Önem (Çift Taraflı)	Kesin Önem (Tek Taraflı)
Pearson'ın Ki Kare Testi	13,106 <sup>a</sup>	1	,000		
Süreklilik Düzeltmesi Ki Kare Testi <sup>b</sup>	12,080	1	,001		
Olabilirlik Oranı	13,593	1	,000		
Fisher'in Kesin Ki Kare Testi				,000	,000
Doğrusal (Lineer) İlişki	13,056	1	,000		
Geçerli Gözlemlerin sayısı	258				

Beklenen en küçük gözlem sayısı 29,52 olduğu için Pearson kıkare sonuçlarında Asimptotik önem (çift yönlü) değeri olan 0,0001 test değeri olarak dikkate alınmıştır. Test 0,01 hata payıyla gerçekleştirildiğinde  $p = 0,0001 < 0,01$  olduğu için FP ile CS bağımlıdır. Bir başka deyişle FP ile CS arasında istatistiksel açıdan önemli bir ilişki vardır.

#### 5.4.Sermaye Yapısına Göre Şirketlerin Profillendirilmesi

CHAID Karar Ağacı ile elde edilen profiller Şekil 1'de sunulmuştur.

Şekil 1. CHAID Karar Ağacı



Tablo 12.Karar Ağacı Tablosu

Node	Risksiz		Riskli		Toplam	
	N	Yüzde	N	Yüzde	N	Yüzde
0	297	56,5%	229	43,5%	526	100,0%
1	102	32,3%	214	67,7%	316	60,1%
2	37	71,2%	15	28,8%	52	9,9%
3	158	100,0%	0	,0%	158	30,0%
4	1	,6%	169	99,4%	170	32,3%
5	9	25,0%	27	75,0%	36	6,8%
6	26	59,1%	18	40,9%	44	8,4%
7	66	100,0%	0	,0%	66	12,5%
8	29	100,0%	0	,0%	29	5,5%
9	8	72,7%	3	27,3%	11	2,1%
10	0	,0%	12	100,0%	12	2,3%
11	0	,0%	167	100,0%	167	31,7%
12	1	33,3%	2	66,7%	3	,6%
13	0	,0%	20	100,0%	20	3,8%
14	2	25,0%	6	75,0%	8	1,5%
15	7	87,5%	1	12,5%	8	1,5%
16	6	27,3%	16	72,7%	22	4,2%
17	6	75,0%	2	25,0%	8	1,5%
18	14	100,0%	0	,0%	14	2,7%
19	8	100,0%	0	,0%	8	1,5%
20	0	,0%	3	100,0%	3	,6%
21	0	,0%	9	100,0%	9	1,7%
22	6	46,2%	7	53,8%	13	2,5%

Büyüme Yöntemi: CHAID

Bağımlı Değişken: Sermaye Yapısı (CS)

**Tablo 13. Sermaye Yapısı Riskli Olmayan Firmaların Profili**

<b>Profiller</b>	<b>B4</b> (Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Kaynak (Pasif) Top.)	<b>B6</b> (Uzun Vad. Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı)	<b>B12</b> (Kısa Vad. Yabancı Kaynaklar/ Yabancı Kaynaklar Top.)	<b>C4</b> (Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı)
<b>1</b> (Node 3)	>0.50			
<b>2</b> (Node 7)	$\leq 0.42$	>0.43		
<b>3</b> (Node 8)	0.42 - 0.5		$\leq 0.87$	
<b>4</b> (Node 18)	$\leq 0.42, >0.3$	0.28 - 0.42		
<b>5</b> (Node 19)	0.42 - 0.5		0.86 - 0.1	$\leq 0.08$

Sermaye yapısı riskli olmayan firmalar 5 profilde yer almaktadır. Bu firmalar Node 3, Node 7, Node 8, Node 18 ve Node 19'da yer alan (1-5. profiller) firmalardır.

1. profilde yer alan firmaların kısa vadeli yabancı kaynaklar/ kaynak (pasif) toplamı oranı 0.50'den büyüktür.
2. profilde yer alan firmaların kısa vadeli yabancı kaynaklar/kaynak (pasif) toplamı oranı 0.42'den küçük ya da eşittir, uzun vadeli yabancı kaynaklar/ devamlı sermaye oranı ise 0.43'den büyüktür.
3. profilde yer alan firmaların kısa vadeli yabancı kaynaklar/kaynak (pasif) toplamı oranı 0.42 ile 0.5 değerleri arasındadır, kısa vadeli yabancı kaynaklar/ yabancı kaynaklar toplamına oranı 0.87'den küçük ya da eşittir.
4. profilde yer alan firmaların kısa vadeli yabancı kaynaklar/kaynak (pasif) toplamı oranı 0.42'den küçük ya da eşittir ve 0.3 değerinden de büyüktür, uzun vadeli yabancı kaynaklar/ devamlı sermaye oranı ise 0.28 ile 0.42 değerleri arasındadır.
5. profilde yer alan firmaların kısa vadeli yabancı kaynaklar/kaynak (pasif) toplamı oranı 0.42 ile 0.5 değerleri arasındadır, kısa vadeli yabancı kaynaklar/ yabancı kaynaklar toplamı oranı ise 0.86 ile 0.1 değerleri arasındadır ve net çalışma sermayesi devir hızı oranı da 0.08'den küçük veya eşittir.

**Tablo 14. Sermaye Yapısı Riskli Olan Firmaların Profili**

Profiller	<b>B4</b> (Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Kaynak (Pasif) Top.)	<b>B12</b> (Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Yabancı Kaynaklar Top.)	<b>B6</b> (Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı)	<b>B10</b> (Duran Varlıklar/ Özkaynak Oranı)	<b>C4</b> (Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı)	<b>B5</b> (Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Kaynak (Pasif) Toplamı Oranı)
<b>6</b> (Node 10)	0.42 – 0.5	>0.1	$\leq 0.16$	$\leq 1.5$		
<b>7</b> (Node 11)	$\leq 0.42$					
<b>8</b> (Node 13)	$\leq 0.42, \leq 0.28$		0.16 – 0.28			
<b>9</b> (Node 20)	0.42 – 0.5	0.86 – 0.1			>0.08	
<b>10</b> (Node 21)	$\leq 0.42, \leq 0.24$		0.28 – 0.42			$\leq 0.27$

Sermaye yapısı riskli olan firmalar 6-10 profillerde yer alan firmalardır. Bu firmalar Node 10, Node 11, Node 13, Node 20 ve Node 21'de yer alan firmalardır.

6. profilde yer alan firmaların kısa vadeli yabancı kaynaklar/ kaynak (pasif) toplamı oranı 0.42 ile 0.5 değerleri arasındadır, kısa vadeli yabancı kaynaklar/ yabancı kaynaklar toplamına oranı 0.1'den büyüktür, uzun vadeli yabancı kaynaklar/ devamlı sermaye oranı 0.16'dan küçük veya eşittir, duran varlıklar/ özkaynak oranı ise 1.5'ten küçük veya eşittir.

7. profilde yer alan firmaların kısa vadeli yabancı kaynaklar/ kaynak (pasif) toplamına oranı 0.42'den küçük veya eşittir.

8. profilde yer alan firmaların kısa vadeli yabancı kaynaklar/ kaynak (pasif) toplamı oranı 0.42'den küçük veya eşittir ayrıca 0.28'den de küçük veya eşittir, uzun vadeli yabancı kaynaklar/ devamlı sermaye oranı ise 0.16 ile 0.28 değerleri arasındadır.

9. profilde yer alan firmaların kısa vadeli yabancı kaynaklar/ kaynak (pasif) toplamı oranı 0.42 ile 0.5 değeri arasındadır, kısa vadeli yabancı kaynaklar/ yabancı kaynaklar toplamına oranı ise 0.86 ile 0.1 arasındadır.

10. profilde yer alan firmaların kısa vadeli yabancı kaynaklar/ kaynak (pasif) toplamı oranı 0.42'den küçük veya eşittir ve 0.24'den küçük veya eşittir, uzun vadeli yabancı kaynaklar/ devamlı sermaye oranı ise 0.28 ile 0.42 değerleri arasındadır.

## ALTINCI BÖLÜM

### SONUÇ ve ÖNERİLER

Bu çalışmada; Türkiye’de özel sağlık sektöründe faaliyet gösteren özel hastanelerin, ilaç firmalarının ve medikal firmaların sermaye yapılarını ve finansal göstergelerini belirlemek, özel sağlık sektöründe sermaye yapısı ve ile finansal performans arasındaki ilişkiyi tespit etmek ve sermaye yapısı durumuna göre şirketleri profillendirmek amaçlanmıştır.

2002-2011 yılları arasında T.C. Merkez Bankası’nda verisi bulunan tüm özel hastaneler, medikal firmalar ve ilaç firmaları bu çalışmanın evrenini oluşturmaktadır. Çalışmada, örneklem çekilmeden analize elverişli verilerin tamamı kullanılmıştır. Çalışma kapsamına 526 firma alınmıştır. Özel sağlık kurumlarının sermaye yapılarını belirlemek için oran analizi; sermaye yapısı ve finansal performans arasındaki ilişkinin tespit edilmesi için kıkare bağımsızlık testi ve son olarak sermaye yapısına göre şirketlerin profillendirilmesi için veri madenciliği yöntemlerinden CHAID Karar Ağacı yöntemi kullanılmıştır.

Yapılan analizler doğrultusunda özel sağlık sektörünün tümüne ait finansal performans ve sermaye yapısı ilişkisi değerlendirilecek olursa; tüm özel sağlık kuruluşlarına ait 526 firmanın 297’sinin (% 56.4) sermaye yapısı risksiz: 229’u (% 43.5) riskli sermaye yapısına sahiptir. Yine bu 526 firmanın 140 tanesi (% 26.6) kötü finansal performans sergilerken 386 tanesi (%73.4) iyi finansal performans sergilemiştir. Beklenen en küçük gözlem sayısı 60,95 olduğu için Pearson kıkare sonuçlarında Asimptotik önem (çift yönlü) değeri olan 0,0001 test değeri olarak dikkate alınmıştır. Test 0,01 hata payıyla gerçekleştirildiğinde  $p= 0,0001 < 0,01$  olduğu için Finansal Performans (FP) ile Sermaye Yapısı (CS) bağımlıdır. Bir başka deyişle FP ile CS arasında istatistiksel açıdan önemli bir ilişki vardır.

Yine T.C Merkez Bankası'ndan alınan verilerce hazırlanmış grafikler doğrultusunda etkinlik ve verimlilik durumuna göre özel hastaneler etkinliği en yüksek olmakla birlikte bunu medikal firmalar ve ilaç firmaları takip etmektedir. Ancak genel olarak tüm özel sağlık sektörü açısından değerlendirecek olursak özel hastanelerin borç ödeme gücü oldukça düşüktür. Özellikle ilaç firmalarının likiditesi düşük ve riski yüksek, medikal firmaların ise alacak tahsil süresi kısa olduğu halde verimliliği düşüktür. Karlılık açısından değerlendirecek olursak tüm özel sağlık sektörünün karlılığı düşük olduğu halde özel hastaneler diğer iki sektöre göre daha karlıdır, bu da kısa vadeli mevduatın yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Likidite durumuna göre ise; firmalar genel olarak nakit sıkıntısı çekmekte, özellikle ilaç firmalarının stokları etkin kullanamamasından ötürü nakit sıkıntısı bulunmakta, bunun yanı sıra özel hastanelerin ise devir hızı ve nakit akışının yüksek olmasından dolayı likiditesinin diğer sektörlere nazaran daha yüksek olduğu söylenebilir. Sermaye yapısına göre ise; ilaç ve medikal firmalar riskli, özel hastaneler ise durağan şekilde seyretmektedir.

Çalışmada sermaye yapısı riskli olan ve sermaye yapısı riskli olmayan firmaların profilleri belirlenmiştir. Sermaye yapısı; risk, karlılık ve sermaye maliyeti ilişkilerine göre belirlenir ve her işletme sermaye yapısını oluştururken bu üç unsuru göz önünde bulundurur. Araştırma sonuçlarına göre riskli firmaların risk düzeylerini düşürmek istemeleri durumunda risksiz firmaların profillerini ve finansal göstergelerini dikkate alarak benchmarking yapmalarını önerebiliriz. Aynı şekilde risksiz firmaların risk düzeylerini artırmak istemeleri durumunda da riskli firmaların profillerini ve finansal göstergelerini dikkate alarak benchmarking yapmalarını önerebiliriz. Ayrıca etkinlik ve verimlilik durumu özel hastanelere göre daha düşük olan medikal ve ilaç firmalarının likiditesini yükseltip riskini düşürerek etkinlik ve verimlilik durumlarını yükseltmesi, medikal ve ilaç firmalarının karlılığını artırması için nakit yönetimi yapması, özel hastanelerin, medikal firmaların ve ilaç firmalarının nakit sıkıntılarını gidermeleri için stoklarını etkin kullanmalarını önerebiliriz.





## KAYNAKÇA

Acar, M. 2003. **Tarımsal İşletmelerde Finansal Performans Analizi**. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. Sayı: 20. Ocak-Haziran. Sayfa: 21-37.

Ağca, V. ve Tunçer, E. 2006. **Çok Boyutlu Performans Değerleme Modelleri ve Bir Balanced Scorecard Uygulaması**. Afyon Kocatepe Üniversitesi. İİBF. Dergisi C.8, s.1.

Akgüç, Ö. 2010. **Finansal Yönetim**. Avcıol Basım Yayım. Eylül. Sayfa: 481-645, 753-801.

Akal, Z. 2005. **İşletmelerde Performans Ölçüm ve Denetimi: Çok Yönlü Performans Göstergeleri**. Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları No: 473. Nisan. Ankara. Sayfa: 17-67, 91-103, 173- 206.

Aksöyek, İ. 1994. Halka Açılan İşletmelerde Firma Değerinin Belirlenmesine Yönelik Yaklaşımların Mukayeseli Olarak İncelenmesi. Yayımlanmamış Doktora Tezi. Gazi Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.

Aral, S. 2001. **Performance Measurement: What to look for in vfm studies**. Londra, 1998. **Performans Ölçümü: Performans Denetimlerinde Araştırılması Gerekenler**. Sayıştay Yayın İşleri Müdürlüğü. Mayıs.

Aslanertik, B. 2007. **Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Finansal Performans**. İzmir. Ayan Matbaacılık. Sayfa:53-64.

Ata, H. A. Ve Ağ, Y. 2010. **Firma Karakteristiğinin Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkisinin Analizi**. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Sayı:11 sayfa: 45-60.

Ata, H. A. ve Yakut, E. 2009. **Finansal Performansa Dayalı Etkinlik Ölçümü: İmalat Sektörü Uygulaması**. Kocaeli Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (18) 2 : 80 - 100.

Ateş, H. ve Engin, H. 2007. **Performans Bilgisinin Kullanım Alanları**. Ateş, H. Kırılmaz, H. Ve Aydın, S. (Ed.). **Sağlık Sektöründe Performans Yönetimi: Türkiye Örneği**. (84-110). Ankara. Asil Yayın Dağıtım. Baran Ofset.

Ateş, H. Kırılmaz, H. Ve Aydın, S. (Ed.). 2007. **Sağlık Sektöründe Performans Yönetimi: Türkiye Örneği**. Ankara. Asil Yayın Dağıtım. Baran Ofset.

Aydeniz, N. ve Özduvan, M. 2012. **İMKB-100’de İşlem Gören İşletmelerde Borçlanmanın Sermaye Yapısına Etkilerinin Regresyon Analizi ile Araştırılması**. Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, Güz-2012, Cilt:11, Sayı:42 (203-214).

Aydın, G. ve Ülengin, B. 2011. **Tüketici temelli marka değerinin finansal performans üzerine etkisi**. İTÜ Dergisi. Cilt: 10, Sayı: 2, 58-68.

Aydın, N. Coşkun, M. Bakır, H. Ceylan, A.ve Başar, M. 2004. **Finansal Yönetim**. Ağustos. Eskişehir. Anadolu Üniversitesi.

Aydın, S. 2007. **Sağlıkta Dönüşüm Programı ve Sağlık Hizmetlerinde Performans Yönetimi Anlayışına Geçiş**. Ateş, H. Kırılmaz, H. Ve Aydın, S. (Ed.). **Sağlık Sektöründe Performans Yönetimi: Türkiye Örneği**. (252-276). Ankara. Asil Yayın Dağıtım. Baran Ofset.

Batı Akdeniz Kalkınma Ajansı. 22 Mayıs 2013  
<<http://www.baka.org.tr/uploads/1357649606TiBBi-VE-MEDİKAL-ALETLER-SEKTOR-RAPORU-5ARALIK.pdf>>.

Bayram, A. 2006. **Hastane İşletmelerinde Finansal Verilere Dayalı Performans Ölçümü**. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İşletme Anabilim Dalı. Hastane İşletmeciliği Bilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi.

Bekaroğlu, Y. 2012. **Nakit Akış Analizinin Önemi ve Nakit Akım Tablosu**. 20 Mart 2013 <<http://www.dinamikobi.com.tr/Makale/74/nakit-akis-analizinin-onemi-ve-nakit-akim-tablosu>>.

Benli, B. 2010. **Türkiye’de Faaliyet Gösteren İlaç Firmalarının Finansal Analizi ve Finansal Performans ile İnovasyon Arasındaki İlişki**”. Başkent Üniversitesi, Sağlık Kurumları İşletmeciliği Bölümü, Bitirme Projesi.

Benligiray, S. 1999. **İnsan Kaynakları Açısından Otellerde Performans Yönetimi**. Eskişehir. T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları; No. 1174. Sayfa: 5-14, 25-30.

Berk, N. 1985. **Dış Ticarete Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Forfaiting**. Para ve Sermaye Piyasası. Temmuz. Sayı 177.

Beşeri Tıbbi Ürünler İmalathaneleri Yönetmeliği. 24 Mayıs 2013 <[http://www.ttb.org.tr/mevzuat/index.php?option=com\\_content&task=view&id=199&Itemid=33](http://www.ttb.org.tr/mevzuat/index.php?option=com_content&task=view&id=199&Itemid=33)>.

Borç Karşılama Oranı. 18 Nisan 2013 <<http://muhasebeturk.org/ecopedia/383-b/23846-borc-karsilama-orani-nedir-ne-demek.html>>.

Bolak, M. 2000. **İşletme Finansı**. İstanbul. Galatasaray Üniversitesi. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi. Birsen Yayınevi.

Brealy, R. Myers, S. 1984. **Principle of Corporate Finance**. McGraw-Hill. Inc. US.

Büker, S. 1997. **Finansal Yönetim**. Anadolu Üniversitesi. Ekim. Eskişehir. Sayfa:218-298, 314-327.

Büyüksavaş, A. 2010. **Kamu Hizmeti Sunan Özel Hastanelerin Sorunları ve Çözüm Önerileri: Isparta ve Antalya Örneği**. Süleyman Demirel Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü. Kamu Yönetimi Anabilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi.

Cengiz, İ. 2007. **Sermaye Yapısı Belirleyicilerinin Uygulanabilirliğinin Test Edilmesi; Türkiye Tarım Kredi Kooperatiflerinde Bir Uygulama**. Ankara. Gazi Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü. İşletme Ana Bilim Dalı. Muhasebe-Finansman Bilim Dalı.

Ceylan, A. 2001. **İşletmelerde Finansal Yönetim**. Ekin Kitabevi Yayınları. Bursa. Sayfa: 125-135, 183-231, 426-454.

Civan, M. 2009, **Finansal Tabloların analizi ve Örnek Uygulamalar**. 05 Haziran 2013. <[www.ttso.org.tr/dosyalar/finansal\\_analiz.doc](http://www.ttso.org.tr/dosyalar/finansal_analiz.doc)>.

Çam, H. 2008. **Sağlık İşletmelerinde Finansal Performansın Değerlendirilmesi: Karaman Devlet Hastanesi Örneği**. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Sanayi ve Teknoloji Yönetimi Ana Bilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi.

Demir, E. 2012: 10. **Lynch Cross: Performans Piramidi**. 14 Mayıs 2013. <[http://www.slideshare.net/ercan\\_1244/lynch-cross](http://www.slideshare.net/ercan_1244/lynch-cross)>.

Demirhan, D. 2009. **Sermaye Yapısını Etkileyen Firmaya Özgü Faktörlerin Analizi: İMKB Hizmet Firmaları Üzerine bir Uygulama**. Ege Üniversitesi, İktisadi ve İdari Birimler Fakültesi, İşletme Bölümü. 2009:677-697.

Elitaş, C. ve Ağca, V. **Firmalarda Çok Boyutlu Performans Değerleme Yaklaşımları: Kavramsal Bir Çerçeve**. Afyon Kocatepe Üniversitesi. Sosyal Bilimler Dergisi. 17 Mayıs 2013 <<http://www.aku.edu.tr/aku/dosyayonetimi/sosyalbilens/dergi/VIII2/vagca.pdf>>.

Ercan, K. M. ve Ban, Ü. 2005. **Değere Dayalı İşletme Finansı: Finansal Yönetim**. Ocak. Gazi Kitabevi. Fersa Matbaacılık.

Ergül, N. 2004. **Herkes için Finans**. Literatür Yayınları: 121. Birinci Basım: Mayıs. İstanbul. Sayfa:11-15, 136-138, 141-172.

Erol, C. 1999. **İşletmelerde Finansal Yönetim: Uygulama ve Planlama Ağırlıklı**. Kasım. İmge Kitabevi Yayınları.

Ertuğrul, M. 2009. **Finansal Performans Ölçümünde Dönüşümlerin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi**. Anadolu Üniversitesi. Sosyal Bilimler Dergisi. Cilt/Vol.:9. Sayı/No: 1. Sayfa: 19-46.

Finansal Yönetim. 2 Şubat 2013 <[metincoskun.home.anadolu.edu.tr/sunumlar/finansal%20yönetim.ppt](http://metincoskun.home.anadolu.edu.tr/sunumlar/finansal%20yönetim.ppt)>.

Gider, Ö. 2011. **Ekonomik Kriz Dönemlerinin Özel Hastanelere Etkileri: Bir Özel Hastanenin Oran Analizleri Yöntemiyle Finansal Performansına Bakış**. C.9.S.36. sayfa: 87-103.

Gücenme, Ü. ve Arsoy, A. P. **Muhasebe Standartlarındaki Sınıflandırılmış Nakit Akım Tablosu Formatı ile Finansal Performansın Ölçülmesi**. Uludağ Üniversitesi. Sayı: 30. 18 Mayıs 2013 <<http://journal.mufad.org.tr/index.php/tr/arsiv/925-sayi-30-nisan-2006/504-muhasebe-standartlarindaki-siniflandirilmis-nakit-akim-tablosu-formati-ile-finansal-performansin-olculmesi>>.

Güran, M. C. 2005. **Kamu Hizmetlerinde Performans Ölçümü: Türkiye'deki Kamu Üniversiteleri İçin Bir Performans Ölçümü Uygulaması**. Ankara. Sayfa: 59-66, 112-126, 131-150.

Hatipoğlu, C. A. 2009. **İlaç Sektöründeki Rekabet Hukuku Uygulamalarında Ar-Ge/İzin Sürecindeki İlaçlar**. Mayıs. Ankara. Rekabet kurumu, Uzmanlık Tezi Serisi No:92.

Horne, V. J. C. 1989. **Fundamentals of Financial Management**. New Jersey.

İçerli, M. Y. 1995. **Firmaların Sermaye Yapıları ve Sabit Sermaye Yatırım Politikalarının Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkileri**. Selçuk Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. Konya.

Kabakçı, Y. 2008. **Sermaye Yapısı ile İşletme Performansı Arasındaki İlişki: Gıda Sektöründe Bir Uygulama**. Ege Akademik Bakış. 8(1), ss: 167-182.

Kamil, M. K. 1994. **Yöneticiler için Finansal Yönetim**. Ankara.

Karaaslan, E. **Performans Göstergeleri, Performans Programı Hazırlama İlkeleri, Performans Değerlendirilmesi, Performans Ölçümü**. Maliye Bakanlığı, Muhasebat Kontrolü. 16 Mayıs 2013

[http://www.stg.yildiz.edu.tr/login/sys/admin/announcement/img/1334573863\\_4-Performans%20G%C3%B6sterge%20De%C4%9Ferlendirme%C3%96l%C3%A7me%20Bilgi%20D%C3%B6k%C3%BCmanlar%C4%B1.ppt](http://www.stg.yildiz.edu.tr/login/sys/admin/announcement/img/1334573863_4-Performans%20G%C3%B6sterge%20De%C4%9Ferlendirme%C3%96l%C3%A7me%20Bilgi%20D%C3%B6k%C3%BCmanlar%C4%B1.ppt).

Karadeniz, E. 2008. **Türk Konaklama İşletmelerinde Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörlerin Analizi**. Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı. Doktora Tezi. Adana.

Karakoç, H. D. 2005. **İlaç Sektöründe Fiyat Rekabeti**. Ekim. Ankara. Rekabet Kurumu, Uzmanlık Tezleri Serisi No:70.

Karlı, M. 1989. **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**. İstanbul. Beta Basım Yayım Dağıtım.

Kavuncubaşı, Ş. ve Kısa, A. 2003. **Sağlık Kurumları Yönetimi**. Aralık. Eskişehir. Anadolu Üniversitesi Yayın No: 1429.

Kılıç, S. 2007. **Aile Hekimliği Türkiye Modelinde Performans Yönetimi**. Ateş, H. Kırılmaz, H. Ve Aydın, S. (Ed.). **Sağlık Sektöründe Performans Yönetimi: Türkiye Örneği**. (307-342). Ankara. Asil Yayın Dağıtım. Baran Ofset.

Kırılmaz, H. 2013. **Hasta Memnuniyetini Etkileyen Faktörlerin Sağlık Hizmetlerinde Performans Yönetimi Çerçevesinde İncelenmesi: Poliklinik Hastaları Üzerine Bir Alan Araştırması**. Acıbadem Üniversitesi Sağlık Bilimleri Dergisi Cilt: 4. Sayı: 1. Ocak.

Koç, Ş. Işık, H. Hançer, N. S. ve Rençber, A. 2009. 16 Mayıs 2013 <<http://peb.bumko.gov.tr/Eklenti/5004,egitim20092pdf.pdf?0>>.

Kula, V. 2000. **Küçük ve Orta Ölçekli İmalat İşletmelerinin Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörler ve Afyon'daki İşletmeler Üzerine Bir Araştırma**. Afyon Kocatepe Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi. Sayfa:75-76.

Kuzeydoğu Anadolu Kalkınma Ajansı. Tıbbi Cihaz Sektörü. 22 Mayıs 2013 <<http://www.kudaka.org.tr/ContentDownload/TIBB%C4%B0%20C%C4%B0HAZ%20PAZARI%20T%C3%9CRK%C4%B0YE.pdf>>.

Myers, S. C. 1984. **Capital Structure Puzzle**. Journal of Finance. C.39. S.3. sayfa: 575-592.

Myers, S. ve Majluf, N. 1984. **Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have**. Journal of Financial Economics, c. 13. Ss.187-221.

Okuyan, H. A. ve Taşçı, H. M. 2010. **İMKB'de İşlem Gören Reel Sektör İşletmelerinde Sermaye Yapısının Belirleyicileri**. Ekonomik Yaklaşım, Cilt: 21, Sayı: 76, ss. 55-72.

Oyman, S. 2009. **Stratejik Yönetim Sürecinde Performans Ölçümü ve Dengeli Sonuç Kartı Uygulaması: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İçin Bir Değerlendirme**. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. Muhasebe Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

Özaltın, O. 2006. **Sermaye Yapısı ve Firma Değeri İlişkisi İMKB’DE Bir Uygulama (2000-2003)**. Süleyman Demirel Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü. İşletme Anabilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi. Isparta.

Özel Hastaneler Yönetmeliği. 22 Mayıs 2013 <<http://www.saglik.gov.tr/TR/belge/1-8160/ozel-hastaneler-yonetmeliği.html>>.

Özgülbaş, N. 1999. **Kamu Hastanelerinde Finansal Performans Ölçümüne Yönelik Bir Uygulama**. Ersoy, K ve Kavuncubaşı, Ş. (Ed.). **Sağlık Kuruluşları ve Hastane Yönetimi**. Haberal Eğitim Vakfı.

Özgülbaş, N. 2006. **Türkiye’de Kamu Hastanelerinin Finansal Durum Değerlendirmede Kullanılabilecekleri Bir Yöntem: Trend Analizi**. Muhasebe ve Finansman Dergisi. Sayı:29. Sayfa: 129-139.

Özgülbaş N. 2010. **Sağlık Kurumlarında Finansal Yönetim**. TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları No:1900, Açıköğretim Fakültesi Yayını No:996, 2. Baskı. Eylül. Eskişehir. Sayfa: 43-58.

Özkaynaklarla Finansmanın Değerlendirilmesi. 26 Mart 2013 <[http://www.ekodialog.com/finansal\\_eko/ozkaynaklarla\\_finansman.html](http://www.ekodialog.com/finansal_eko/ozkaynaklarla_finansman.html)>.

Sabuncuoğlu, Z. 2000. **İnsan Kaynakları Yönetimi**. Ezgi Kitabevi Yayınları. Eylül. Bursa. Sayfa:160-170.

Sabuncuoğlu, Z. Tokol, T. 2001. **İşletme**. Ezgi Yayınları. Nisan. Bursa. Sayfa: 320-323.

Sarıaslan, H., ve Erol, C. 2008. **Finansal Yönetim; Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler**. Siyasal Kitabevi. Temmuz. Ankara. Sayfa: 97-139, 215-244.

Sarıaltın, H. 2011. **Finansal Yönetim ve Finansal Yönetimin Ana Çerçevesi Semineri**. 4 Nisan 2013 <<http://www.sakaryasmmmo.org.tr/Dosyalar/1323816181-7-2-2011.doc>>.

Seyrek, İ. H. ve Ata, H. A. 2010. **Veri Zarflama Analizi ve Veri Madenciliği ile Mevduat Bankalarında Etkinlik Ölçümü**. BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar. Cilt:4, Sayı:2.



**Stratejik Plan: Performans Göstergeleri.** 16 Mayıs 2013  
<<http://adek.omu.edu.tr/UserFiles/file/PERFORMANS%20GOSTERGES%C4%B0%20LUSTURMA.ppt>>.

Şenay, E. 1986. **Finansal Kiralama.** Tarihsel ve Güncel Ekonomide Diyalog Dergisi. Aralık. Sayı: 28-29. Sayfa.52

Tanç, Ş. G. 2012. **Yeni Performans Ölçüm Yöntemleri (Faaliyete Dayalı Maliyetleme, Performans Karnesi ve Ekonomik Katma Değer) Entegrasyonu ve Örnek Bir Uygulama.** Trakya Üniversitesi. Sosyal Bilimler Dergisi. Cilt 14. Sayı 2. Sayfa: 203-230.

Taner, B ve Polat, L. 1992. **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler.** İzmir. Senbil Ofset.

Tecer, M. 1980. **İşletmelerde Sermaye Maliyeti.** Ankara. TODAİE Yayınları No:188, Sevinç Matbaası.

Tekin, M. 2011. **İşletme Bilimi.** Konya. Günay Ofset.

Temel, T. 2003. **Özel Hastaneler Sektör Profili.** İstanbul Ticaret Odası. 22 Mayıs 2013  
<<http://www.ito.org.tr/Dokuman/Sektor/1-71.pdf>>.

Tetik, S. 2003. **İşletme Performansını Belirlemede Veri Zarflama Analizi.** Celal Bayar Üniversitesi. İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi. Cilt:10 Sayı: 2. 18 Mayıs 2013  
<[www2.bayar.edu.tr/yonetimekonomi/dergi/pdf/C10S22003/st.pdf](http://www2.bayar.edu.tr/yonetimekonomi/dergi/pdf/C10S22003/st.pdf)>.

Tıbbi Cihazlar Yönetmeliği. 22 Mayıs 2013 <<http://www.saglik.gov.tr/TR/belge/1-4131/tibbi-cihaz-yonetmeliği.html>>.

Trussel, J. 2012. **A Comparison of the Capital Structures of Nonprofit and Proprietary Health Care Organizations.** J Health Care Finance; 39(1):1–11.

Tuncer, Ö. 2008. **Hastane İşletmelerinde Finansal Yapı ve Performans Ölçümlerinde Oran Analizinin Uygulanması: Acıbadem Hastanesi Örneği.** Gazi Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü. İşletme Anabilim Dalı. Hastane İşletmeciliği Bilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi.

Tunçer, E. 2006. **Çok Boyutlu Performans Değerleme Modelleri ve Bir Balanced Scorecard Uygulaması**. Afyon Kocatepe Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü. İşletme Anabilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi.

**Türkiye Medikal Sektörü 2009 Sektör Raporu**. 2009. Aralık. Yorum Basın Yayın Sanayi.

Türko, M. 1994. **Finansal Yönetim 1**. Atatürk Üniversitesi Yayınları No: 765. Erzurum. Sayfa: 459-487.

Uzkesici, N. 2002. **Sağlık Kurumları Yönetimi**. 15 Mayıs 2013 <[http://books.google.com.tr/books?id=wQQf\\_c8i-PcC&pg=PA253&lpg=PA253&dq=finansal+performans&source=bl&ots=knPpYLBcky&sig=\\_l2b8PkBJ2YBo1DdBO\\_g4m8aO5Y&hl=tr&sa=X&ei=ygCUUYjLM-jZ4ASmoYDYBQ&ved=0CD0Q6AEwAzgy#v=onepage&q=finansal%20performans&f=false](http://books.google.com.tr/books?id=wQQf_c8i-PcC&pg=PA253&lpg=PA253&dq=finansal+performans&source=bl&ots=knPpYLBcky&sig=_l2b8PkBJ2YBo1DdBO_g4m8aO5Y&hl=tr&sa=X&ei=ygCUUYjLM-jZ4ASmoYDYBQ&ved=0CD0Q6AEwAzgy#v=onepage&q=finansal%20performans&f=false)>.

Yenice, E. **Kamu Kesiminde Performans Ölçümü ve Bütçe İlişkisi**. Sayıştay Dergisi. Sayı: 61. Ss. 57-68. 17 Mayıs 2013 <[www.sayistay.gov.tr/dergi/icerik/der61m4.pdf](http://www.sayistay.gov.tr/dergi/icerik/der61m4.pdf)>.

Yükçü, S. Durukan, B. Özkol, E. Yücel, T. Baklacı, F. H. Evrim, P. Kutay, N. Özkan, S. Susmuş, T. Tükenmez, M. 1999. **Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ne Göre; Finansal Yönetim**. Vizyon Yayınları. İzmir. Sayfa: 917-1020, 1131-1169.

Yükeri, Y. 2009. **İmalat Sanayi İşletmelerinin Sermaye Yapısı Kararlarını Etkileyen Faktörlerinin İncelenmesi: Adana Hacı Sabancı Organize Sanayi Bölgesi'nde Bir Uygulama**. Çukurova Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü. İşletme Anabilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi. Adana.

