

**T.C.
İSTANBUL TİCARET UNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İŞLETME YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**TÜRKİYEDE REEL SEKTÖRDE FAALİYET
GÖSTEREN HALKA ARZOLMUŞ
ULUSLARARASI FİRMALARDA RİSK YÖNETİMİ
UYGULAMALARI VE FONLAMA STRATEJİLERİ**

Yüksek Lisans Tezi

**MEHMET SINAV
0650Y36203**

İstanbul, 2008

**T.C.
İSTANBUL TİCARET UNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İŞLETME YÜKSEK LİSANS PRAOGRAMI**

**TÜRKİYEDE REEL SEKTÖRDE FAALİYET
GÖSTEREN HALKA ARZOLMUŞ
ULUSLARARASI FİRMALARDA RİSK YÖNETİMİ
UYGULAMALARI VE FONLAMA STRATEJİLERİ**

Yüksek Lisans Tezi

**MEHMET SINAV
0650Y36203**

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Esin OKAY

İstanbul, 2008



T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ONAY SAYFASI

Yüksek Lisans Öğrencisi Mehmet SINAV 'ın "Türkiyede Reel Sektörde Faaliyet Gösteren Halka Arzlanmış Uluslararası Firmalarda Risk Yönetimi Uygulamaları ve Fonlama Stratejileri" konulu tez çalışması jürimiz tarafından Uluslararası İşletme Yüksek Lisans tezi olarak oybirliği/oyçokluğu ile başarılı bulunmuştur.

İmza

Tez Danışmanı : Yrd. Doç. Dr. Esin OKAY

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Kerem ALKİN

Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Masum TÜRKER

ONAYLI

Yukarıdaki jüri kararı Enstitü Yönetim Kurulunun/....../2009 tarih ve kararı ile onaylanmıştır.

Prof. Dr. Kerem ALKİN

Müdür

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

Özet (Abstract).....	xiii
Tablo Listesi.....	xiv
Şekil Listesi.....	xvi
Kısaltmalar.....	xvii

GİRİŞ.....	1
------------	---

1. RİSK YÖNETİMİ VE FİNANSAL ANALİZ.....	5
1.1. Risk Yönetimi.....	5
1.1.1. Riskin Tanımı ve Tarihçesi.....	5
1.1.1.1. Kontrol edilebilen riskler.....	6
1.1.1.2. Kontrol edilemeyen riskler.....	6
1.1.2. Risk Yönetimi.....	7
1.1.3. Risk Çeşitleri	8
1.1.3.1. Piyasa Riski	10
1.1.3.1.1. Menkul Kıymet Riski.....	12
1.1.3.1.2. Faiz Oranı Riski.....	12
1.1.3.1.2.1. Gelir riski.....	12
1.1.3.1.2.2. Fiyat riski.....	12
1.1.3.1.2.3. Yeniden yatırım riski.....	12
1.1.3.1.2.4. Önceden ödenme riski.....	13
1.1.3.1.2.5. Baz riski.....	13
1.1.3.1.3. Döviz Kuru Riski	13
1.1.3.1.3.1. İşlem riski.....	14
1.1.3.1.3.2. Muhasebe riski.....	14
1.1.3.1.3.3. Ekonomik risk.....	14
1.1.3.1.4. Emtia Fiyatı Değişim Riski.....	15
1.1.3.2. Likidite Riski.....	16
1.1.3.2.1. Fonlamaya ilişkin likidite riski.....	16
1.1.3.2.2. Piyasaya ilişkin likidite riski.....	16

1.1.3.3. Kredi Riski.....	17
1.1.3.3.1. Ülke Riski.....	18
1.1.3.3.2. Politik Risk.....	19
1.1.3.3.3. Transfer Riski.....	19
1.1.3.4. Operasyonel Risk.....	19
1.1.3.4.1. Operasyonel Risk Türleri.....	22
1.1.3.4.2. Personel Riski.....	22
1.1.3.4.3. Teknolojik Riskler.....	22
1.1.3.4.4. Organizasyon Riski.....	22
1.1.3.4.5. Yasal Riskler.....	23
1.1.3.4.5.1. Düzenlemelere Uyulmama Riski.....	23
1.1.3.4.5.2. Mevzuata İlişkin Yetersiz Bilgi Riski.....	23
1.1.3.4.6. Dış Riskler.....	24
1.1.4. Risk Ölçümü.....	24
1.1.4.1. Sermaye Yeterlilik Rasyosunun Hesaplanması.....	24
1.1.4.2. Basel Komitesinin Önermiş Olduğu Risk Ölçüm Yöntemler.....	28
1.1.4.2.1. Piyasa Riski Ölçümü.....	28
1.1.4.2.1.1. Standart Yaklaşım.....	29
1.1.4.2.1.2. İçsel Ölçüm Yaklaşımı.....	29
1.1.4.2.1.2.1. Riske Maruz Değer (RMD).....	29
1.1.4.2.1.2.2. Riske Maruz Değer Modelleri.....	30
1.1.4.2.1.2.2.1. Parametrik Olmayan Yöntemler.....	30
1.1.4.2.1.2.2.1.1. Tarihsel Benzetim Yöntemi (Geçmiş Verilere Dayalı RMD Hesaplaması).....	31
1.1.4.2.1.2.2.2. Parametrik Yöntem (Varyans – Kovaryans Yöntemi).....	31
1.1.4.2.1.2.2.2.1. Tek Varlıktan Oluşan Portföy İçin RMD Hesabı.....	32
1.1.4.2.1.2.2.2.2. RMD Hesaplanırken Bilinmesi Gereken Parametreler.....	32
1.1.4.2.1.2.2.3. Monte Carlo Yöntemleri.....	34
1.1.4.2.1.2.2.4. Yöntemlerin Karşılaştırılması.....	35
1.1.4.2.2. Kredi Risk Ölçümü.....	36
1.1.4.2.2.1. Kredi Riski Ölçümde Basel Kriterleri.....	37
1.1.4.2.2.1.1. Standart Yaklaşım.....	37
1.1.4.2.2.1.2. İçsel Derecelendirmeye Dayalı Yaklaşım.....	38

1.1.4.2.2.1.2.1. Temel İçsel Derecelendirme Yaklaşımı.....	39
1.1.4.2.2.1.2.2. Gelişmiş İçsel Derecelendirme Yaklaşımı.....	40
1.1.4.2.2.1.2.2.1. Derecelendirme Metotlarına Genel Bir Bakış.....	41
1.4.2.2.1.2.2.1.2.1. Geleneksel Kredi Riski Modelleri.....	42
1.4.2.2.1.2.2.1.2.2. Teorik Modeller.....	42
1.4.2.2.1.2.2.1.2.3. Portföy Kredi Riski Modelleri.....	42
1.1.4.2.2.1.2.2.2. Temmerüde Düşme Olasılığının Hesaplanması.....	42
1.1.4.2.2.1.2.2.3. Efektif Vade.....	46
1.1.4.2.2.1.2.2.4. Kurumsal Şirketler için Kredi Riski Hesaplama Yöntemi.....	47
1.1.4.2.2.1.2.2.5. Kurumsal KOBİ Firmaları için Kredi Riski Hesaplama Yöntemi.....	47
1.1.4.2.2.1.2.2.6. Perakende KOBİ Firmaları için Kredi Riski Hesaplama Yöntemi.....	47
1.1.4.2.2.1.2.2.7. Konut Amaçlı Gayrimenkul İpoteği İle Teminatlandırılan Krediler İçin Hesaplama Yöntemi.....	48
1.1.4.2.3. Operasyonel Riskin Ölçümü.....	48
1.1.4.2.3.1. Temel Gösterge Yaklaşımı.....	49
1.1.4.2.3.2. Standart Yaklaşım.....	50
1.1.4.2.3.3. Alternatif Standart Yaklaşım.....	51
1.1.4.2.3.4. Gelişmiş Ölçüm Yaklaşımları.....	52
1.1.4.2.3.5. İçsel Ölçüm Yaklaşımı.....	53
1.2. Mali Tablolar Analizi.....	64
1.2.1. Mali Tablolar Analizinin Tanımı.....	64
1.2.2. Mali Tablolar Analizi Türleri.....	65
1.2.2.1. Yapılma Amacına Göre Analiz Türleri.....	65
1.2.2.2. Yönetim Analizi.....	65
1.2.2.2.1. Kredi Analizi.....	66
1.2.2.2.2. Yatırım Analizleri.....	66
1.2.2.3. Analizin İçeriğine ve Yapılış Biçimine Göre Analiz Türleri.....	66
1.2.2.3.1. Statik Analiz.....	66
1.2.2.3.2. Dinamik Analiz.....	67
1.2.2.4. Analizi Yapan Kişi Açısından Analiz Türleri.....	67
1.2.2.4.1. İç Analiz.....	67
1.2.2.4.2. Dış Analiz.....	67
1.2.3. Finansal Analiz Yöntemleri.....	67

1.2.3.1. Yüzde Yöntemi İle Mali Tablolar Analizi (Dikey Yüzde Analizi, Dilim Yüzdeleri, Müşterek Esasa İndirgenmiş Tablolar).....	67
1.2.3.2. Trend Yöntemi İle Mali Tablolar Analizi (İndeks Yöntemi, Eğilim Yüzdeleri Yöntemi, Değişim Yüzdeleri Yöntemi, Yatay Yüzde Analizi).....	68
1.2.3.3. Oranlar Yöntemi İle Mali Tablolar Analizi.....	69
1.2.3.3.1. Oranlar Yönteminin Tanımı.....	69
1.2.3.3.2. Mali tabloların Oranlar Yöntemi İle Analizi.....	69
1.2.3.3.2.1. Varlık Yapısının Analizi.....	69
1.2.3.3.2.2. Kaynak Yapısının Analizi.....	70
1.2.3.3.2.3. Varlıkla Sermaye Bağıntısının Analizi.....	70
1.2.3.3.2.4. Gelir Tablosunun Analizi.....	70
1.2.3.3.3. Varlıkla Sermaye Bağıntısının Analizi.....	71
1.2.3.3.3.1. Likidite Oranları.....	71
1.2.3.3.3.1.1. Teknik Likidite.....	71
1.2.3.3.3.1.2. Gerçek Likidite.....	72
1.2.3.3.3.1.3. Statik Likidite.....	72
1.2.3.3.3.1.4. Dinamik Likidite.....	72
1.2.3.3.3.2. Kısa Vadeli Borçları Ödemede Kullanılan Dönen Varlıkların Türlerine ve Bileşimlerine Göre Likidite Oranları.....	72
1.2.3.3.3.2.1. Cari Oran (Current Ratio)-(Banker Oranı, Döner Oran).....	73
1.2.3.3.3.2.2. Likidite Oranı (Quick Ratio . Acid Test Ratio) – (Sıkı Nakit Oranı, ikinci Dereceden Likidite Rasyosu).....	74
1.2.3.3.3.2.3. Nakit Durumu Oranları.....	75
1.2.3.3.3.2.3.1. Nakit Oran (Birinci Dereceden Likidite Rasyosu, Disponibilite Oranı, Hazır Değer Rasyosu).....	75
1.2.3.3.3.2.3.2. Diğer Nakit Durumu Oranları.....	75
1.2.3.3.3.2.4. Dördüncü Dereceden Likidite Oranı.....	76
1.2.3.3.3.2.5. Net İşletme Sermayesi.....	76
1.2.3.3.3.2.6. Stokların Net İşletme Sermayesine Oranı.....	77
1.2.3.3.3.2.6.1. Net İşletme Sermayesinin Faaliyetlerden Sağlanan Fonlara Oranı.....	78
1.2.3.3.3.2.6.2. Faaliyet Sonucu Oluşan Fonların Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı...	78
1.2.3.3.3.2.6.3. Faaliyet Sonucu Oluşan Fonların Net Satışlara Oranı.....	78
1.2.3.3.3.2.7. Aralık Ölçüsü.....	79

1.2.3.3.4. Mali Yapı Oranları.....	79
1.2.3.3.4.1. Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı (Borç Kaldırma Oranı, Borçlanma Derecesi).....	80
1.2.3.3.4.2. Özsermayenin Aktif Toplamına Oranı (Öz Sağlamlık Rasyosu, Sahiplik Oranı, Hissedarların Payı)	80
1.2.3.3.4.3. Yabancı Kaynakların Özsermayeye Oranı(Borçlanma Katsayısı Oranı, Borçlanma Nisbeti, Solvabilite Oranı).....	81
1.2.3.3.4.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özsermayeye Oranı.....	81
1.2.3.3.4.5. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı.....	82
1.2.3.3.4.6. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı.....	83
1.2.3.3.4.7. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Devamlı Sermayeye Oranı.....	83
1.2.3.3.4.8. Maddi Duran Varlıkların Özsermayeye Oranı (İmmobilizasyon Oranı).....	84
1.2.3.3.4.9. Devamlı Sermayenin Duran Varlıklara Oranı (Finansal Yapı Oranı).....	84
1.2.3.3.4.10. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı(Yabancı Kaynaklar Vade Yapısı Oranı).....	85
1.2.3.3.4.11. Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı.....	85
1.2.3.3.4.12. Toplam Varlıkların Özsermayeye Oranı (Özkaynak Çarpanı).....	86
1.2.3.3.4.13. Maddi Duran Varlıkların Özsermaye ile Yatırım Kredileri Toplamına Oranı...	86
1.2.3.3.4.14. Finansal Borçlarla İlgili Mali Yapı Oranları.....	87
1.2.3.3.4.14.1. Finansal Borçların Yabancı Kaynaklara Oranı.....	87
1.2.3.3.4.14.2. Finansal Borçların Toplam Kaynaklara Oranı.....	87
1.2.3.3.4.14.3. Finansal Borçların Özsermayeye Oranı.....	88
1.2.3.3.5. Varlık ve Kaynak Kullanım Oranları.....	88
1.2.3.3.5.1. Stok Devir Hızı.....	88
1.2.3.3.5.1.1. Ticaret İşletmelerinde Stok Devir Hızı.....	88
1.2.3.3.5.1.2. Sınai İşletmelerde Stok Devir Hızı.....	89
1.2.3.3.5.1.3. İlk Madde ve Malzeme Stok Devir Hızı.....	89
1.2.3.3.5.1.4. Yarı Mamul Stok Devir Hızı.....	89
1.2.3.3.5.1.5. Mamul Stok Devir Hızı.....	90
1.2.3.3.5.2. Alacak Devir Hızı (Alacakların Paraya Dönüşüm Çabukluğu).....	90
1.2.3.3.5.3. Hazır Değerler Devir Hızı.....	91
1.2.3.3.5.4. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı.....	92
1.2.3.3.5.5. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı.....	92

1.2.3.3.5.6. Aktif Devir Hızı.....	93
1.2.3.3.5.7. Özsermaye Devir Hızı.....	94
1.2.3.3.5.8. Ticari Borç Devir Hızı.....	94
1.2.3.3.5.9. Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Devir Hızı.....	95
1.2.3.3.6. Karlılık Oranları.....	95
1.2.3.3.6.1. Kar ile Sermaye Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranlar.....	96
1.2.3.3.6.1.1. Net Karın Özsermayeye Oranı.....	96
1.2.3.3.6.1.2. Faiz ve Vergi Öncesi Karın Özsermayeye Oranı.....	96
1.2.3.3.6.1.3. Faiz ve Vergi Öncesi Karın Toplam Kaynaklara Oranı (Ekonomik Rantabilite, Sermaye Rantabilitesi).....	97
1.2.3.3.6.1.4. Net Karın Toplam Varlıklara Oranı (Du-Pont Formülü, Yatırım Karlılığı)....	97
1.2.3.3.6.2. Kar ile Satışlar Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranlar.....	98
1.2.3.3.6.2.1. Faaliyet Karının Net Satış Tutarına Oranı (İş hacmi rantabilitesi veya faaliyet rantabilitesi).....	98
1.2.3.3.6.2.2. Brüt Satış Karının Net Satış Tutarına Oranı (Brüt Kar Marjı)	98
1.2.3.3.6.2.3. Net Karın Net Satış Tutarına Oranı (Net Kar Marjı).....	99
1.2.3.3.6.2.4. Satışların Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı(Brüt Satış Tutarı).....	100
1.2.3.3.6.2.5. Olağan Karın Net Satışlar Tutarına Oranı.....	100
1.2.3.3.6.2.6. Faaliyet Maliyeti Oranı.....	100
1.2.3.3.7. Ortaklara Sağlanan Gelirin Yeterliliğini Ölçmede Kullanılan Oranlar.....	101
1.2.3.3.7.1. İmtiyazlı Hisse Senedi Sahipleri Açısından Hesaplanan Oranlar.....	101
1.2.3.3.7.2. Adi Hisse Senedi Sahipleri Açısından Hesaplanan Oranlar.....	101
1.2.3.3.7.2.1. Adi Hisse Senedi Başına Gelir Oranı.....	101
1.2.3.3.7.2.2. Adi Hisse Senedi Sahipleri Özsermaye Karlılık Oranı.....	102
1.2.3.3.7.2.3. Fiyat Kazanç Oranı.....	102
1.2.3.3.7.2.4. Hisse Senedi Piyasa Değerinin Defter Değerine Oranı.....	103
1.2.3.3.8. Karın Mali Yükümlülükleri Yerine Getirme Yeterliliğini Ölçmede Kullanılan Oranlar.....	103
1.2.3.3.8.1. Faiz Ödeme Yeterliliği Oranı.....	103
1.2.3.3.8.2. Borç Taksitlerini Ödeme Yeterliliği Oranı (Borç Servis Oranı).....	104
1.2.3.3.8.3. Sabit Ödemeleri Karşılama Yeterliliği Oranı.....	104
1.2.3.3.9. Büyüme Oranları.....	105
1.2.3.3.9.1. Satışlar Büyüme Oranı.....	105

1.2.3.3.9.2. Dönem Karı Büyüme Oranı.....	106
1.2.3.3.9.3. Özsermaye Büyüme Oranı.....	106
1.2.3.3.9.4. Varlık Büyüme Oranı.....	107

2. STRATEJİ..... 108

2.1. Strateji Kavramı.....	108
2.2. Stratejik Yönetim.....	108
2.2.1. Stratejik Yönetim Süreci.....	109
2.3. Strateji Seçimi.....	110
2.3.1. Temel Stratejiler.....	112
2.3.2. Büyüme Stratejileri.....	113
2.3.2.1. İç büyüme yolları.....	113
2.3.2.2. Uzmanlaşarak büyüme.....	113
2.3.2.3. Yatay büyüme.....	113
2.3.2.4. Dikey büyüme.....	114
2.3.2.5. Tek yönlü büyüme.....	114
2.3.2.6. Yeni faaliyet alanları ile büyüme.....	114
2.3.2.7. Benzer birimlerin birleştirilmesi yada bir çatı altında toplanması yoluyla büyüme.....	114
2.3.2.8. Dış büyüme yolları.....	114
2.3.2.9. Başka işletmelerle birleşme yoluyla büyüme.....	114
2.3.2.10. Başka bir işletme ile işbirliği veya ortak yatırım yoluyla büyüme.....	114
2.3.3. Küçülme Stratejileri.....	114
2.3.3.1. Organizasyonel küçülme.....	115
2.3.3.2. Tasarruf stratejisi.....	116
2.3.3.3. Kısmi tasfiye ve tam tasfiye stratejileri.....	116
2.3.4. Durağan Stratejiler.....	116
2.3.4.1. Bağımsız temel stratejiler.....	117
2.3.4.2. Bağımlı temel stratejiler.....	117
2.3.4.3. İlişkili temel stratejiler.....	117
2.3.4.4. İlişkisiz temel stratejiler.....	117
2.3.4.5. Yatay temel stratejiler.....	117
2.3.4.6. Dikey temel stratejiler.....	117

2.3.4.7. Aktif temel stratejiler.....	117
2.3.5. Kurumsal Stratejiler.....	117
2.3.6. Çeşitlendirme Stratejisi.....	118
2.3.6.1. Tek is stratejisi.....	118
2.3.6.2. Hakim is stratejisi.....	118
2.3.6.3. İlgili çeşitlendirme stratejisi.....	118
2.3.6.4. İlgisiz çeşitlendirme stratejisi.....	118
2.3.7. Çekilme Stratejisi.....	118
2.3.7.1. Tasarruf stratejisi.....	119
2.3.7.2. Kısmi tasfiye stratejisi.....	119
2.3.7.3. Tam tasfiye stratejisi.....	119
2.3.8. Rekabet Stratejileri.....	119
2.3.8.1. Maliyet Liderliği Stratejisi.....	120
2.3.8.2. Farklılaştırma Stratejisi.....	120
2.3.8.3. Odaklanma Stratejisi.....	121
3.3.8.3.1. Odaklanmış maliyet liderliği stratejisi.....	121
3.3.8.3.2. Odaklanmış farklılaştırma stratejisi.....	121
2.3.8.4. Fonksiyonel Stratejiler.....	121
2.3.9. Finansman (Fonlama) Stratejileri.....	122
2.3.9.1. Finansal Kiralama	122
2.3.9.2. Faktöring	122
2.3.9.3. Forfaiting	123
2.3.9.4. Risk Sermayesi	123
2.3.9.4.1. Risk Sermayesi Finansman Türleri	125
2.3.9.4.1.1. Çekirdek Sermayesi (Seed Capital).....	125
2.3.9.4.1.2. Başlangıç Sermayesi (Start-Up Capital).....	125
2.3.9.4.1.3. Erken Aşama Finansmanı (Early Stage Finance).....	126
2.3.9.4.1.4. Büyüme-Gelişme Sermayesi (Expansion-Development Finance).....	126
2.3.9.4.1.5. Köprü Finansmanı ve Ara Finansman (Bridge-Mezzanine Finance).....	126
2.3.9.4.1.6. Satılma Destek Finansmanı.....	127
2.3.9.5. Mikro finansman	127
2.3.9.6. Sermaye Piyasası Yoluyla Finansman	127
2.3.9.7. Basel-II (Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı)	128

3. FİNANSAL ANALİZ VE RİSK ÖLÇÜM UYGULAMALARI.....	129
3.1. Genel Ekonomik Analiz.....	129
3.2. İlaç Sektörünün Durumu.....	131
3.3. Eczacıbaşı İlaç Tanıtımı.....	133
3.3.1. Eczacıbaşı İlacın Tarihçesi.....	134
3.3.2. Eczacıbaşı İlaç Yönetim Kurulu.....	135
3.3.3. İştirakler-Paydaşlar.....	136
3.3.4. Eczacıbaşı Ortaklık Yapısı.....	136
3.3.5. Eczacıbaşı İlacın Sektördeki Pazar Payı.....	136
3.3.6. Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Finansal Analiz ve Risk Ölçüm Uygulama Sonuçları.....	137
3.3.6.1. Eczacıbaşı İlaç Sanayi Ve Ticaret A.Ş. Finansal Analiz Uygulama Sonuçları.....	138
3.3.6.2. Eczacıbaşı İlaç Sanayi Ve Ticaret A.Ş. Risk Ölçüm Uygulaması Sonuçları.....	148
3.3.6.3. Eczacıbaşı İlaç Sanayi Ve Ticaret A.Ş. Bulguları.....	149
3.3.6.4. Eczacıbaşı İlaç Sanayi Ve Ticaret A.Ş. İçin Uygulanabilecek Stratejiler.....	151
3.4. Selçuk Ecza Deposu	153
3.4.1. Selçuk Ecza Deposu Tarihçesi.....	155
3.4.2. Hisse Senedi.....	158
3.4.3. Yönetim Kurulu.....	158
3.4.4. Hissedar Yapısı.....	159
3.4.5. Selçuk Ecza Deposu Organizasyon Şeması.....	160
3.4.6. Selçuk Ecza Deposu İlaç Dağıtım Sektöründeki Pazar Payı.....	160
3.4.7. Selçuk Ecza Deposu Ticaret Ve Sanayi A.Ş.'nin Finansal Analiz ve Risk Ölçüm Uygulama Sonuçları.....	161
3.4.7.1. Selçuk Ecza Deposu Ticaret Ve Sanayi A.Ş.'nin Finansal Analiz Uygulama Sonuçları.....	162
3.4.8. Selçuk Ecza Deposu Ticaret Ve Sanayi A.Ş. Risk Ölçüm Uygulama Sonuçları.....	172
3.4.9. Selçuk Ecza Deposu Ticaret Ve Sanayi A.Ş. Bulguları.....	173
3.4.10. Selçuk Ecza Deposu Ticaret Ve Sanayi A.Ş. İçin Uygulanabilecek Stratejiler.....	175
SONUÇ.....	177
KAYNAKÇA.....	179

ÖZET

Risk ve risk analizi, sigorta ve reasurans şirketlerinin vazgeçilmez bir unsuru ancak son yıllarda yaşanan finansal krizler neticesinde ilk olarak bankacılık sektöründe bunun sonrasında ise reel sektörde uygulanması zorunlu bir arguman haline gelmiştir. Rekabetin sürdürülebilirliği açısından risk, finansal yönetimin artık ihmal edilemez bir parçası olmuştur. Risklerin tanımlandığı analiz ve ölçümlerinin yapıldığı sonuçlarının ise finansal tablo incelemeleriyle beraber verildiği vaka olarak ilaç sektörünün değerlendirildiği, bu çalışma ilgili faaliyet kolu için yüksek stratejilerin önerilmesi ile sonlandırılmaktadır. Risklerin ölçülerek sayısallaştırılmasında karşılaşılan güçlükler; literatürdeki karmaşıklık ve veri eksikliği kısmen modellemelerin yapılmasına, bu şekilde maruz kalınan belli başlı sıkıntıların çözüme ulaştırılmasına sebep olmuştur. Risk tanımlanması ve ölçümlenmesi noktasında yaşanan bu sıkıntıların bir nebze giderilebilmesi ve bilim dünyasına katkısı olabileceği düşüncesiyle bu tez kaleme alınmıştır.

ABSTRACT

Risk and risk analysis are an indispensable element of life for insurance and reinsurance company, but after in recent years, the financial crisis as a result of the banking sector the implementation of the mandatory real sector has become an argument. Competition in terms of sustainability risk that financial management was no longer a part can not be neglected. Risk analysis and measurement of the results described in the financial statements of the case study is given together with their assessment of the pharmaceutical industry, these studies suggest strategies for related activities with the high end of the arm is. Risk is measured in numerical difficulties encountered; In the lack of literature data and partly on the complexity of the modeling is done, this kind of exposure in the solution of the major difficulties has been the reason to reach. Risk identification and measurement at the point of experiencing these difficulties can be resolved and a little bit of science can contribute to world opinion, this thesis has been written down.

TABLO LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 1. Risk Galasisi	9
Tablo 2. Basel Komitesi ve BDDK Tarafından Tanımlanan Riskler.....	9
Tablo 3. Risk Ağırlıklı Varlıklar, Gayrinakdi Krediler Ve Yükümlülükler İçin Hesaplama Yöntemleri.....	10
Tablo 4. Sermaye Tabanı Hesaplaması.....	25
Tablo 5. Sermaye Tavanı Hesaplanması.....	27
Tablo 6. Tek Varlıktan Oluşan Portföy RMD Hesabı.....	32
Tablo 7. Güven Aralığı Standart Sapma Değerleri Tablosu.....	33
Tablo 8. Piyasa Riski Ölçüm Yöntemlerinin Kıyaslanması.....	36
Tablo 9. Kurumsal Kredilere Uygulanacak Risk Ağırlığı.....	38
Tablo 10. Basel Uzlaşlarında Önerile Kredi Riski Ölçüm Yaklaşımlarının Mukayesesi.....	41
Tablo 11. Standart Yaklaşımda Uygulanacak Katsayılar.....	50
Tablo 12. Alternatif Standart Yaklaşımda Uygulanacak Katsayılar.....	51
Tablo 13. Operasyonel Risk Matrisi.....	55
Tablo 14. Operasyonel Zararların Etki Verilerinin Tahmininde Kullanılan Dağılım Modelleri.....	60
Tablo 15. Operasyonel zararların sıklık verilerinin tahmininde kullanılan Dağılım modelleri.....	61
Tablo 16. Mali Tablo Çeşitleri.....	65
Tablo 17. Seçilmiş Temel Makroekonomik Göstergeler (2003-2008).....	130
Tablo 18. ECILC-Bilançoları.....	138
Tablo 19. ECILC-Gelir Tabloları.....	139
Tablo 20. ECILC-Bilanço-Karşılaştırmalı Tablolar (Yatay) Analizi.....	140
Tablo 21. ECILC-Gelir Tablosu-Karşılaştırmalı Tablolar (Yatay) Analizi.....	141
Tablo 22. ECILC-Bilanço-Yüzde Yöntemiyle (Dikey) Analiz.....	142
Tablo 23. ECILC-Gelir Tablosu-Yüzde Yöntemi İle (Dikey)Analiz	143
Tablo 24. ECILC-Bilanço-Eğilim Yüzdeleri (Trend) Analizi (Baz Yıl-.2007).....	144

Tablo 25. ECILC-Gelir Tablosu-Eğilim Yüzdeleri (Trend) Analizi (Baz Yıl-.2007).....	145
Tablo 26. ECILC-Oran Analiz Sonuçları.....	146
Tablo 27. ECILC- Risk Ölçüm Sonuçları.....	148
Tablo 28. Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin Hissedar Yapısı.....	159
Tablo 29. SELEC-Bilançoları.....	162
Tablo 30. SELEC-Gelir Tablosu.....	163
Tablo 31. SELEC-Bilanço-Karşılaştırmalı Tablolar (Yatay) Analiz.....	164
Tablo 32. SELEC-Gelir Tablosu-Karşılaştırmalı Tablolar (Yatay) Analizi.....	165
Tablo 33. SELEC-Bilanço-Yüzde Yöntemiyle (Dikey) Analiz.....	166
Tablo 34. SELEC-Gelir Tablosu-Yüzde Yöntemiyle (Dikey) Analiz.....	167
Tablo 35. SELEC-Bilanço-Eğilim Yüzdeleri (Trend) Analizi (Baz Yıl-.2007).....	168
Tablo 36. SELEC-Gelir Tablosu-Eğilim Yüzdeleri (Trend) Analizi (Baz Yıl-2007).....	169
Tablo 37. SELEC-Oran Analizi Sonuçları.....	170
Tablo 38. SELEC-Risk Ölçüm Sonuçları.....	172

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No

Şekil 1. Risk ve Belirsizlik.....	7
Şekil 2. Piyasa Riski Bileşenleri.....	11
Şekil 3. Likidite Riski Bileşenleri.....	16
Şekil 4. Piyasa Riski Ve Riske Maruz Değer (RMD) Ölçüm Yöntemleri.....	30
Şekil 5. Kayıp Dağılımları.....	56
Şekil 6. Stratejik Planlama Aşamaları.....	109
Şekil 7. Stratejik Yönetim Süreci.....	110
Şekil 8. Stratejilerin Değerlendirilmesi ve Seçimi.....	112
Şekil 9. Küçülme Stratejisi Bileşenleri.....	116
Şekil 10. Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin Organizasyon Yapısı.....	160

KISALTMALAR

- a.g.e** : Adı geçen eser
- a.g.s** : Adı geçen standart
- a.g.m** : Adı geçen makale
- a.g.y** : Adı geçen yayın
- a.g.r.** : Adı geçen rapor
- B.D.D.K.** : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
- B.C.B.S.** : Basel Committe On Banking Supervision
- B.I.S.** : Bank For International Settlements
- t.y.** : Tarih yok
- PD** : Müşteriler temerrüde düşme, yani kredilerini geri ödeyememe olasılığıdır.
(Temerrüt olasılığı)-(TO)
- LGD** : Kredi müşterisinin temerrüde düşmesi durumunda bankanın karşılaştığı kayıp miktarının, toplam temerrüde düşen kısma oranıdır. (Temerrüt halinde kayıp)-
(THK)
- EAD** : Müşterinin temerrüt anındaki kredi bakiyesidir. (Temerrüt anında riske maruz kredi tutarı)-(TT)
- G(PD)** : Standart Kümüle Dağılım Tablosunda Temerrüt olasılığının tekabül ettiği Z değeri olup, Z Dağılımı Tablolarından ve/veya normal Excel programlarında yer alan NORMDIST-NORMSTERS fonksiyonu yardımıyla hesaplanmaktadır.
- G(0,999)** : Standart Kümüle Dağılım Tablosunda 0,999 tekabül ettiği Z değeri olup, Z Dağılımı Tablolarından ve/veya normal Excel programlarında yer alan NORMDIST-NORMSTERS fonksiyonu yardımıyla hesaplanmaktadır.
- N(x)** : Ortalaması sıfır, varyansı (x) değerine eşit veya düşük olma olasılığı (x)'in Normal Standart kümülatif dağılım tablosundan ve/veya normal Excel programlarında yer alan NORMSINIV-NORMSDAĞ fonksiyonu yardımıyla hesaplanmaktadır.
- M** : Hesaplanan Efektif Vade
- CF_t** : t döneminde sözleşmeye göre gerçekleşecek nakit akışları (Anapara, faiz, komisyon vb.)

S	: Satış Tutarı (Euro Cinsinden satışların değerini ifade etmektedir. (€ 5 milyondan fazla €50 milyondan az olması kaydıyla)-€5 milyondan daha düşük satış değeri €5 milyon olarak değerlendirilecektir.)
EL	: Temerrüt halinde karşılaşılabilecek olan ortalama kredi kaybını ifade eder. (Beklenen kayıp)
UL	: Beklenen kaybın standart sapması veya kaybın volatilitesi olarak ifade edilir. (Beklenmeyen kayıp)
T	: Periyot
E	: Özkaynak
V	: Varlık
D	: Borçların Değeri
E_T	: T Zamanındaki Özkaynak Değeri
E₀	: Özkaynakların Bugünkü Değeri
A_T	: T Zamanındaki Varlık Değeri
A₀	: Varlıkların Bugünkü Değeri
σ_A	: Varlıkların Volatilitesi
r	: Risksiz Faiz Oranı
D*	: Vadede Ödenecek Değerin Bugünkü Değeri
L	: Borç Ödeme Gücü Ölçütü
σ_E	: Sıfır Anında Şirketin Özkaynağının Anlık Volatilitesi
KVB	: Kısa Vadeli Borçlar
UVB	: Uzun Vadeli Borçlar
V_E	: Özkaynakların Piyasa Değeri
V_A	: Aktiflerin Piyasa Değeri
σ_A	: Aktiflerin Volatilitesi (Aktiflerin Standart Sapması)
σ_B	: Özkaynakların Volatilitesi (Özkaynakların Standart Sapması)
X	: Finansal Borç Tutarı
DD	: Temerrüde Olan Uzaklık
δ	: Temettü Oranı
μ	: Aktiflerin Piyasa Değerindeki Ortalama Değişmeyi Gösteren Değer
a	: referans tarihi
t	: tarih
LP_i	: i periyodunda esas kayıp

C_i	: i periyodunda bona değeri
B_a	: a referans tarihinde ödenmemiş esas bakiye
IS_i	: i periyodunda faiz noksanı
ASY	: Alternatif Standart Yaklaşım
EI	: Gösterge
BG1-8	: Faaliyet kolu bazında brüt gelir rakamı
K	: Hesaplama da kullanılacak katsayı
SG	: Sermaye gereksinimi
TSG	: Toplam sermaye gereksinimi
E(L)	: Bankanın belirli bir dönem içinde beklenen operasyonel kaybı.
EI	: Her faaliyet kolu/risk grubu için operasyonel riski temsil eden göstergiyi ifade etmektedir. Bu gösterge, Basel Komite tarafından bankanın son üç yıllık ortalama brüt geliri olarak önerilmiştir.
PE	: Operasyonel riskin ortaya çıkma olasılığını.
LGE	: Operasyonel riskin ortaya çıkması durumunda oluşabilecek zarar miktarını.
μ_L	: Beklenen kayıp
σ_L	: Kayıp dağılımının standart sapması
N_p	: Ortalama operasyonel kayıp sayısı
n	: Belirli bir zaman aralığı içinde operasyonel riske neden olabilecek olay sayısı
p	: Operasyonel kayıp olasılığı
k	: Çarpan
t	: Binom dağılım tablosunda %99,9 güven aralığı değeri
σ	: Dağılımın standart sapması $\sqrt{N_p}$
E(L)	: Beklenen Kayıp
U(L)	: Beklenmeyen Kayıp
y2	: Katastrofik kaybın başladığı bölge (C(L), %99)
λ	: Her bir yıldaki ortalama kayıp sayısı

GİRİŞ

İktisadi birey, temel ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kıt kaynaklarını daha etkin ve verimli kullanabilen insandır. Gelirlerini arttırmak gayesiyle iktisadi insan yatırımlara yönelmiş ve arzu ettiği getiriye sağlamaya çalışmıştır. Bu maksatla ortaya çıkan iktisadi teşekküller yani işletmelerin kuruluş amacı; ticari kaygılar gereği, sermayenin sürekliliğini sağlamak, değerlerini maksimize etmek ve sosyal sorumluluk gereği ekonomik büyümeyi gerçekleştirerek konumlanmış olduğu ülkelerin refah seviyesini arttırmaktır. Ekonomik büyüme, sermayenin sürekliliğini korumada vazgeçilmez bir olgu ve ülke kaynaklarının etkin kullanılmasında önemli bir faktör olmuştur. Konu, özellikle Türkiye gibi kaynakları sınırlı ve gelişmekte olan ülkeler açısından daha da önem kazanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere işletmeler, dağınık, küçük ve istenen verimlikten uzak birimlerden teşekkül olmuştur. İşletmelerin bu az gelişmişliğin kısır döngüsünden kurtulmasının yollarından biride, kurumsal bir kimlik kazanması ve mevcut kaynaklarını daha etkin kullanmasından geçmektedir. İşletmenin kaynak kullanımının etkinliği ise aktif finans yönetimi, ekonomide gözlenebilecek konjektürel dalgalanmalardan kaynaklanan krizlere karşı uygulanacak risk yönetimi ve tüm bu süreçlerinde sonucunda üst yönetim tarafından belirlenen stratejilerin hayata geçirilmesiyle meydana gelecek faal bir stratejik yönetim ile mümkün olmaktadır.

Etkin bir finans yönetimi, mali tabloların UFRS (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları) ve TFRS/TMS (Türk Finansal Raporlama Standartları/Türk Muhasebe Standartları) standartlarına uygun şekilde hazırlanması ve ham haldeki verilerin analiz edilerek üst düzey yöneticilerin stratejik kararlar almasına zemin oluşturması süreçlerini kapsamaktadır. Bir işletmeye ait finansal bilgilerin belirli teknikler yardımıyla analiz edilmesi, raporlanması ve yorumlanması faaliyetinin bütünü kapsayan ve paydaşlara vereceği kararlarda yardımcı olan bir tekniktir. finansal tablolarda yer alan veriler, işletmenin durumu ve faaliyet sonuçları hakkında önemli bilgiler sunmakla birlikte tek başına işlenmemiş, ham bilgiler içermektedir. Bu bilgilerin anlamlı hale getirebilmesi için bir takım analitik araçlardan faydalanarak finansal tablo kalemindeki değişikliklerin, kalemler arasındaki ilişkilerin ve zaman içerisindeki eğilimlerinin saptanması gerekmektedir. Finansal analiz teknikleri olarak bilinen bu analitik araçlar; karşılaştırmalı tablolar, dikey yüzdeler, eğilim yüzdeleri ve oranlardır. Bu teknikler, işlevleri itibariyle farklı özellikte olmakla beraber analizin amacına göre ayrı ayrı ya da birlikte kullanılabilirlerdir.

İşletmeler faaliyetlerini sürdürmek ve yeni yatırımlara yönelmek amacıyla mevcut sermayelerine ilave olarak piyasadan veya finans kurumlarından fon talep etmektedirler. Finansal tabloların teknik analizleri neticesinde tespitinin gerçekleşebildiği işletmelerin fon miktarları, ağırlıklı olarak finans kurumlarından karşılanmaktadır. Reel sektörün yatırımlarının finansmanında vazgeçilmez bir yer tutan bankalar, ekonomik krizlerden en çok etkilenen kurumlar arasında bulunmaktadır. Gelişen finansal piyasaların bütünleşmesi ve küreselleşme ile birlikte, finansal piyasalarda yaşanan krizler bir diğer piyasayı kolayca etkiler hale gelmiştir. 1974 yılında uluslar arası döviz ve bankacılık piyasalarında meydana gelen ekonomik krizler uluslar arası otoriteleri reel sektörün motoru niteliğindeki finans sektöründe ciddi önlemler almaya itmiştir.

Basel komitesinin sermaye yeterliliğine yönelik mevcut regülasyon çalışması olan Basel I uzlaşısı ile finans sektörünün krizlere olan duyarlılığını azaltmak, uluslar arası bankacılık sistemine istikrar kazandırmak, güvenilirliğin artırılması ve bir dizi standartlar getirerek bankalar arası haksız rekabetin önüne geçilmesi hedeflenmiştir. 1988 yılında yayınlanan Basel I uzlaşısına göre tüm bankalar maruz kaldığı risklere yetecek kadar sermaye bulundurmak zorundadırlar. Basel I uzlaşısında önemli olan bir bankanın sermaye yeterliliği aktiflerinin en az %8 oranında olması ve kredi risklerine karşı önlem alınmasıdır.

1990'lı yıllarda finans sektöründe yaşanan krizler sektörde ciddi kayıplara neden olarak tüm dünyayı etkilemiştir. Latin Amerika, Rusya ve Asya krizleri sonucunda pek çok banka yüksek düzeyde maddi kayıplara uğramıştır. Finansal enstrümanların ve türev piyasalarının karmaşıklaşması, teknolojinin ilerlemesi, risk yönetiminin etkin olmayışı ve Basel I uzlaşısının riske yeteri kadar duyarlı olmaması vb. sebeplerden dolayı 2004 yılında Basel Komitesi tarafından Basel II sermaye uzlaşısı yayınlanmıştır.

Basel II uzlaşısında sermaye yeterliliği oranı hesaplanırken kredi riski ve piyasa riskine ek olarak operasyonel risk de eklenmiş, ayrıca kredi riskinin hesaplamasında belirli düzenlemeler yapılmıştır. Basel II uzlaşısının temel amacı; bankacılık sisteminin etkin olarak işleyişinin denetlenmesi, bankalar arası tam rekabet ortamı tanzim ederek daha düşük maliyetli sermayeye ulaşmaktır.

Risk analizi ve risk yönetimi, özellikle finans sektörüne yönelik olan düzenlemeler sonucunda hem dünyada hemde Türkiye'de önemli konulardan biri haline gelmiştir. Ancak

reel sektörün, finans sektörüyle sürekli etkileşimleri ve belirli ölçüde benzer riskler maruz kalmaları hasebiyle Basel I uzlaşısının kısmen Basel II uzlaşının ise operasyonel risk enstrümanlarının mevcudiyeti nedeniyle artan ölçüde uygulanmasını zaruri hale getirmiştir. Reel sektöründe piyasa ve operasyonel riske maruz kalması, finans sektöründen düşük maliyetli fon talebi ve kredibilitesini artırma çabaları kredi riskinin kısmen uygulanmasına gerekçe teşkil etmektedir. Risk Yönetimi işletmeler için stratejik bir konu haline gelmiştir. Güçlü ve kurum çapında etkin bir risk yönetimi sayesinde işletmeler bir yandan risklerini kontrol edip kayıplarını azaltmakta, diğer taraftan risklere ayarlı karlılık analizi yaparak paydaşlarına daha hassas sonuçlar sağlayabilmektedirler. Tanımlanan bu süreçlerin işletmelerde uygulanması sonucu elde edilen veriler karar alıcıların gelecekte uygulayacağı stratejilerin belirlenmesine yardımcı olmaktadır. Serbest piyasa ekonomisinin uygulanabilirliğinin tartışılmakta olduğu günümüz dünyasında işletmeler açısından uygun stratejilerin tespiti ve hayata geçirilmesi süreçleri önem kazanmıştır. Merkezi hükümetler tarafından tam rekabet piyasasının teşekkül ettirilememesi neticesinde monopol ve oligopol piyasalarında varolma çabaları kartel ve anti-tröst yasalarının yetersizliği stratejik yönetim süreçlerinin ciddiye alınması gereken bir husus olduğunu işletmelere acı bir şekilde hatırlatmaktadır.

Bu çalışmanın amacı; Dünya ve Türkiye ekonomisinin kaçınılmaz olgusu olan krizlerden korunmak amacıyla gerek finans sektörü gerekse finans sektörünün fon sağladığı reel sektör işletmelerinde finansman (fonlama) stratejilerinin belirlenmesi sürecine ciddi katkı sağlayan finansal rasyolar arasına risk analizinin dahil edilerek daha etkin yönetim kararları alınmasına katkı sunan teknikleri incelemektir.

Tezin literatür kısmında risk yönetimi, finansal ve risk analizi, stratejik yönetim finansman (fonlama) stratejileri ele alınmış ve teorik olarak bahsedilen konuların anlaşılması amacıyla 2008 yılı, İMKB-100 Endeksi içinden **Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş.** ve **Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.** ticaret unvanlı ilaç firmaları vaka etüdü olarak seçilmiştir. Bahsi geçen bu firmalara finansal rasyo analizi uygulanmış, maruz kaldıkları riskler tez içerisinde deyinilen metodlar ölçülmeye çalışılarak, uygun genel ve finansman stratejileri seçilmeye çalışılmıştır. İMKB de işlem gören, halka arz olmuş firmaların vaka olarak seçilmesinin nedeni; borsada işlem görmeyen işletmelerin aksine gerek SPK gerekse İMKB gibi devlet kurumlarınca kamu denetimine ve bağımsız dış denetime tabi tutulması, iç tetkiklerindeki düşük hata olasılığı ve hesap verebilirliği yüksek şirketler olması, finansal

tabloların (Bilanço, Gelir Tablosu) şeffaflık ilkesi gereği paydaşlara ve halka açık olmasıdır. 2008 yılı son çeyreğinde finansal piyasalarda yaşanan kriz gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde farklı sektörleri vurmuştur. ABD’ de menşeli olan bu finansal kriz; başta finansal kurum ve kuruluşları, enerji sektörünü, inşaat ve hammadde sektörünü etkilemiştir. Dünya çapındaki bu finansal krizin dolaylı olarak etkilemedi/etkilemeyeceği hiç ekonomi veya sektör bulunmamaktadır. Konuya sektörel bazlı bakıldığında bazı sektörler derinden yara alacaktır. İlaç, gıda, sağlık gibi temel ihtiyaç konularında faaliyet gösteren sektörler bu durumdan daha az etkileneceklerdir. İlaç sektörü hükümetlerin uygulamış oldukları sağlık politikaları ve konu ile ilgili yapılan ek düzenlemelerden (Sosyal Güvenlik Kurumları geri ödeme sistemleri) etkilendikleri kadar yaşanan bu finansal krizden etkilenmemektedirler. Bu nedenlerden dolayı vaka etüdü olarak ilaç sektöründen 2 şirket seçilmiştir.

Bilimsel literatürde uygulama zorluğundan bahsedilen risk ölçümünün, şirketlerin finansman (fonlama) stratejisi seçiminde kullandıkları finansal rasyo analizi içerisinde etkisi irdelenmeye çalışılmıştır. Aynı zamanda piyasa, kredi ve operasyonel riskin ölçülmesine deyinmiş olan bilimsel araştırmalar taranarak yeknesak bir kaynak oluşturulması hedeflenmiştir.

Günümüz ekonomilerinde krizlere karşı daha sağlam durabilmek anlamında önemli bir enstrüman niteliği taşıyan risk yönetimi, şirketlerde uygulanması halinde şirkete ek kâr sağlayacağı daha dengeli bir yapı kazandıracığı, paydaşlarına daha tatminkar ve güvenilir sonuçlar vereceği aşıkardır.

1. RİSK YÖNETİMİ VE FİNANSAL ANALİZ

1.1. Risk Yönetimi

1.1.1. Riskin Tanımı ve Tarihçesi

Risk kavramının dile getirilmeye başlanması 14-15. Yüzyıllara uzanmakla birlikte, risk konusundaki esas çalışmaların Rönesans döneminde başladığı görülmektedir. 17. yüzyılın ortalarında ünlü Fransız matematikçisi Paskal kendisine sorulan bitmemiş bir şans oyununda oyuncuların biri önde iken, iki oyuncu arasında payın nasıl bölüşüleceği sorusu karşısında oluşturduğu mantık ve geliştirdiği teori (bugün kullanılan olasılık teorisinin benzeridir.) Bugün ulaşılan risk kavramının en önemli temellerinden birini atmıştır. Bu sayede insanların ilk kez rakamların yardımı ile karar verebilip gelecek için tahminde bulunabilecekleri düşünülmüştür.¹

19.yüzyılda, Abraham de Moivre çan eğrisi olarak da bilinen normal dağılım yapısını ortaya attı ve standart sapmayı keşfetti. Oyun teorisinden kaos teorisine kadar, bugün risk yönetiminde kullanılan olguların temeli 17-18. yüzyıllardaki gelişmelere dayanmaktadır.²

Risk yönetimi kavramı araştırılırken son yirmi yıllık zaman dilimine bakıldığında uluslararası mali piyasalar ve bu piyasaların temel ögesi olan finans ve bankacılık sistemlerinde önemli gelişmelerin yaşandığı gözlenmektedir.³ Bu gelişmelere farklı bir boyut getiren tez ise 1952 yılında, Harry Markowitz tarafından ortaya konmuştur. Markowitz riski ölçme konusunda adım atarak optimal portföy oluşturma tekniklerini formüle etmiştir. Daha sonra James Tobin, 1958 yılında Markowitz'in teorisine likit ve risksiz varlık olan nakit parayı da katmıştır. Tobin'e göre yatırımcılar temelde yaptıkları tercihlerinde birikimlerini risksiz bir yatırım aracı ve riskli varlıklardan oluşan bir portföye bölüştürmektedirler.⁴

Risk, İtalyanca "risco" kelimesinden gelmekte olup bir zarar ve kayıp durumuna yol açabilecek bir olayın ortaya çıkma ihtimalidir. Tehlike ile aynı anlamlıdır ve ileride ortaya

¹ Şenol Babuşçu, **Basel II Düzenlemeleri Çerçevesinde Bankalarda Risk Yönetimi**, Ankara: 4C Basım Hizmetleri, 2005, s.5-6

² Neslihan Topçu, **Bankalarda risk yönetimi Basel I ve Basel II Uygulamaları**, Ankara: Atılım Üniversitesi Yayınları, 2007, s.4.

³ Evren Bolgün ve Barış Akçay, **Risk Yönetimi Gelişmekte Olan Türk Finans Piyasasında Entegre Risk Ölçüm ve Yönetim Uygulamaları**, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2005, s.373.

⁴ Babuşçu, a.g.e., s.5-6.

çıkması beklenen ama meydana gelip gelmeyeceği bilinmeyen olaydır.⁵ Risk, genel tanımı itibariyle, belli bir zaman aralığında belli bir hedefe ulaşamama ve hedefe ulaşamadığı için katlanmak zorunda kalınan zarara uğrama olasılığı şeklinde tanımlanabilir. Risk sözlük anlamı olarak “zarara uğrama tehlikesi” şeklinde tanımlanmış olmakla beraber insan hayatının her aşamasında farklı şekillerde karşımıza çıkmaktadır. Geniş bir çerçeve içinde bakıldığında, planların başarısız olma olasılığı, hatalı karar alma tehlikesi, zarar etme veya kar etmeme gibi durumları genel olarak “risk” diye adlandırmak mümkündür.⁶

Teknik anlamda risk, getirilere ilişkin olasılık değerlerinin ortalama değer etrafındaki dağılımı ile ifade edilebilir.⁷ Risk temel olarak yatırılan paranın kaybedilme tehlikesidir. Bir yatırımın riski ne kadar yüksekse o yatırım için vaat edilen getiri de o kadar yüksek olacaktır. Optimum bir yatırımda getiri oranının maksimum, risk oranının ise minimum olması arzulanır, bu açıdan bakıldığında; risk, getiriye ait olasılıkların bilinmesi durumudur, başka bir ifade ile belirsizliğin objektif ölçüsüdür.⁸

Piyasanın, karşılaştıkları riskler yönetilip, yönetilememesine göre de iki grupta toplanmaktadır; 1) Kontrol edilebilir riskler 2) Kontrol edilemeyen riskler.

1.1.1.1. Kontrol edilebilir riskler; risk azaltıcı tekniklerin kullanılması veya riski doğuracak işlemlere ilişkin limitlerin uygulanması suretiyle finans ve reel sektörün zarara uğrama ihtimalinin azaltılmasının mümkün olduğu riskler olarak tanımlanmaktadır.

1.1.1.2. Kontrol edilemeyen riskler; kontrol edilebilir risklerin zaman içinde degisebilirliğine bağlı olarak herhangi bir risk ölçme veya azaltma tekniği kullanmak veya limit uygulamak suretiyle gerçekleşme olasılığı önceden tahmin edilemeyen ve ortaya çıktığı anda gerçekleşen zarar riski olarak tanımlanmaktadır.⁹

Risk ve belirsizlik kavramlarını da birbirine karıştırmamak gerekir. Bu kavramlar arasındaki ayrım istatistiksel ve istatistiksel olmayan olaylara iliskindir. İstatistiksel olaylar için risk,

⁵ Mehmet Baydır, “Risk Değerlendirilmesi, Ölçümü Ve Analizi” (MÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 1995, s.24.

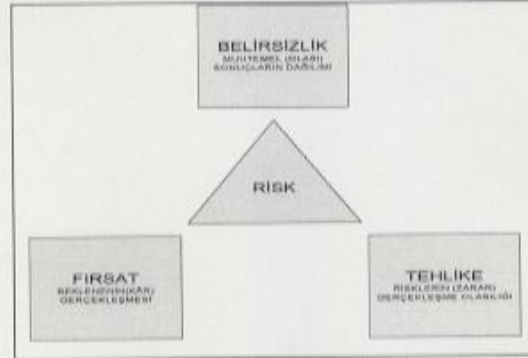
⁶ Mehmet Bolak, **Risk ve Yönetim**, İstanbul: Birsan Yayınevi, 2004, s.3

⁷ Serdar Çıtak, **Geleneksel Risk Yönetiminden Programlanmış Menkul Kıymet İşlemlerine**, İstanbul: Dünya Yayıncılık, Ekonomi Dizisi: 7, 1999, s. 11.

⁸ Metin Kamil Ercan, **Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim**, Ankara: Gazi Kitapevi, 2005, s. 177-178.

⁹ BDDK, “Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetim Sistemleri Hakkında Yönetmelik”, (Şubat 2001), (Çevrimiçi) http://www.bddk.org.tr/turkce/mevzuat/bddk_icdenetim_riskyonetimi.doc, (Erişim Tarihi: 17 Mart 2008).

istatistiksel olmayan olaylar için belirsizlik söz konusudur. İstatistiksel olaylar yinelenebilir niteliktedir. Ancak pek çok karar durumu tek olup yinelenebilir nitelikte değildir. Bu nedenle karar vericiler olasılık kurallarıyla tutarlı (istatistiksel ya da nesnel) olan istatistiksel olmayan ya da öznel olasılık değerlendirmeleri yapmak zorunda kalırlar.¹⁰



Kaynak: Bolgün ve Akçay (2005) **Risk Yönetimi** (2. Basım), Scala Yayıncılık: İstanbul, s. 182.

Şekil 1. Risk ve Belirsizlik

1.1.2. Risk Yönetimi

Risk yönetimi; muhtemel risklerin veya mümkün risklerin saptanıp bertaraf edilmesi, bertaraf edilemiyorsa azaltılması veya telafi edilmesi üzerine kurulmuş bir teknik ve bu tekniğin ulaştığı sanattır.¹¹

Risk yönetimi süreci, tüzel kişiliğin üst düzey yönetimi ile risk yönetimi grubunun beraberce belirlediği ve yönetim kurulunun onayladığı esaslar çerçevesinde, risklerin tanımlanması, ölçülmesi, risk politikaları ve uygulama usullerinin oluşturulması ve uygulanması, risklerin analizi ve izlenmesi, raporlanması, araştırılması, teyidi ve denetimi safhalarından meydana gelir.¹²

Risk yönetimi bir işletmenin ticari faaliyetleri nedeniyle, finansal bünyesinde taşıyabileceği döviz, faiz oranı, hisse değeri, hammadde fiyatı riskleri gibi finansal risklerin, işletmenin finansal performansı üzerinde yaratabileceği etkilerin ölçülmesi ve bu risklerin

¹⁰ Tevfik Arman, **Risk Analizine Giriş**, İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım, 1997, s.2.

¹¹ Kaan Aksel, "Yeni Sermaye Yeterliliği Çerçevesi İstişare Raporu Üzerine Gözlemler", **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, (Ekim 2001), (Çevrimiçi) <http://www.makalem.com/Search/Article>. (Erişim Tarihi : 12 Aralık 2008), s.12.

¹² B.D.D.K. a.g.e., s. 14.

kontrol altında tutulabilmesi amacıyla çeşitli araç ve süreçlerden yararlanılması ya da yeni araç ve süreçlerin geliştirilmesi faaliyetlerinin bütünüdür.¹³

Risk yönetimini uygulama amaçları; sermayenin korunması, karlılığın ve hissedar değerinin artırılmasıdır. Öncelikli hedefi ise; piyasaların yasadığı olaganüstü durumlarda, sektörün karşı karşıya kalabileceği zararın büyüklüğünü önceden ölçebilmektir. Bu başlıca amaçların yanında diğer risk yönetimi amaçları ise; Riskler üzerinde mevcut bilginin kalitesini arttırmak, Riskleri portföy seviyesinde kabul etmek, Risklerin ve performansların ölçümü ve sınıflandırılması, Alınan riskler ve stratejik hedefler arasında tutarlılık sağlamak, Etkili ve etkin yönetim süreçleri ve prosedürleri sağlamak, Kontrol perspektifinden riskleri yönetmek, Sermaye kaynaklarını optimize etmektir.¹⁴

1.1.3. Risk Çeşitleri

Günümüzde işletmeler makro düzeyde alınan kararlar yüzünden de bir anda iflas riski ile karşı karşıya kalabilmektedir. Ülke ekonomisi ve politik kararlarda yapılan hatalar ve ani değişiklikler sonucu finans kesiminde büyük salgalanmalar yaşanabilmektedir. Güvenin çok önemli olduğu bir ekonomik ortamda finans kesiminde ortaya çıkabilecek bir güven bunalımı mal ve hizmet piyasasında da büyük krizlere yol açabilmektedir. nitekim uluslar arası alanda ve ülkemizde bunun pek çok örnekleri mevcuttur. Her geçen gün artan, çeşitlene ve karmaşıklaşan bu risk faktörlerinin arasındaki neden sonuç ilişkilerini tespit etmekte zorlaşmaktadır. Böyle bir ortamda en azından genel olarak bile riskleri sıralamak veya sınıflandırmak zor hale gelmektedir. Oyle ki bugün konu ile ilgili kaynaklardan hangisine bakılırsa bakılsın, farklı bir risk sınıflandırması ile karşılaşmakta yada bunların birbirlerinin yerine kullanıldığı görülmektedir. Oysaki risk faktörlerinin tespiti ve doğru olarak oratya konulması demek olan iyi bir risk analizi yapılmadan etkin bir risk yönetiminden bahsetmek olanaksızdır.¹⁵

¹³ Bolak, a.g.e., s. 81.

¹⁴ Alper Serdar, "Bankacılıkta Riskler ve Risk Yönetimindeki Değişim Sürecinin Kriz Sonrası Türk Bankacılık Sisteminin Yapısı Açısından Değerlendirilmesi", (İÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2005, s. 17.

¹⁵ Sultan Sarı, "Ticari Bankalarda Risk Ve Sermaye Yeterliliği" (GÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi) Ankara, 2004, s.11

Tablo 1. Risk Galasisi

- Baz riski	- İflas riski	- Modelleme riski	- Reklam riski	- Ülke riski
- Bilgi risk	- İnterpolasyon riski	- Muhasebe riski	- Sermaye riski	- Vergi riski
- Döviz kuru riski	- Kredi riski	- Netleştirme riski	- Siyasi risk	- Verim eğrisi riski
- Faiz oranı riski	- Konsantrasyon riski	- Operasyonel risk	- Sözleşme riski	- Volalite riski
- Geriçağırma riski	- Korelasyon riski	- Opsiyon riski	- Takas riski	- Yatırım riski
- Ham data riski	- Limit riski	- Ödeme riski	- Teknoloji riski	- Zaman riski
- Hisse senedi riski	- Likidite riski	- Ölçeklendirme riski	- Terör riski	
- Hukuki risk	- Mal fiyat riski	- Piyasa riski	- Uygunluk riski	

Kaynak: "Galaxy of Risks", (çevrimiçi) http://www.cmra.com/html/galaxy_of_risk_text.html, Erişim Tarih: 15.05.2008.

Risk faktörlerinin tanımlanması ile ilgili bu kargaşayı önlemek amacıyla, Uluslararası Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesinin ve BDDK'nin belirlemiş olduğu risk sınıflandırması kullanılacaktır.

Komiteye göre Finans ve reel sektörün karşı karşıya olduğu riskleri genel olarak piyasa, kredi ve operasyonel risk başlıkları altında toplamak mümkündür.¹⁶ Bu üç ana risk başlığı altında sayılabilecek diğer riskler ise B.D.D.K. tarafından çıkarılan "Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetim Sistemleri Hakkında Yönetmelik"te belirtildiği sekliyle sunlardır.¹⁷

Tablo 2. Basel Komitesi ve BDDK Tarafından Tanımlanan Riskler

* Kredi Riski * İşlemin Sonuçlandırılmaması Riski * İşlemin Sonuçlandırma Öncesi Oluşan Risk * Ülke Riski * Transfer Riski * Likidite Riski * Piyasaya İlişkin Likidite Riski * Fonlamaya İlişkin Likidite Riski	* Piyasa Riski * Faiz Oranı Riski	* Operasyonel Risk * Mevzuata İlişkin Yetersiz Bilgi Riski * İtibar Riski * Düzenlemelere Uyulmama Riski
--	---	--

Kaynak: BDDK

¹⁶ Bolgün ve Barış, a.g.e., s.194.

¹⁷ B.D.D.K., a.g.e., s.14.

Tablo 3. Risk Ağırlıklı Varlıklar, Gayrinakdi Krediler Ve Yükümlülükler İçin Hesaplama Yöntemleri

KREDİ RİSKİ	STANDART YAKLAŞIM	BASITLEŞTİRİLMİŞ STANDART YAKLAŞIM	İÇSEL DERECELENDİRMEYE DAYILI YAKLAŞIM		
			TEMEL DÜZEY	GELİŞMİŞ DÜZEY	
PİYASA RİSKİ	STANDART YAKLAŞIM		İÇSEL MODEL YAKLAŞIMI (RMD)		
OPERASYONEL RİSK	TEMEL GÖSTERGE YAKLAŞIMI		STANDART YAKLAŞIM	ALTERNATİF STANDART YAKLAŞIM	İLERİ ÖLÇÜM YAKLAŞIMLARI

Kaynak: BDDK

Finans sektörünü, reel sektörü ve kamu sektörünü, ilk aşamada 'Blok Asgari Sermaye Yükümlülüğü' etkileyecektir. BASEL-II Uzlaşısı'na göre risk ölçümünde kullanılacak alternatif yöntemler basit yaklaşımdan gelişmiş yöntemlere doğru uzayacaktır. Kredi riskinde ise standart yöntem ve gelişmiş yöntem diye iki farklı yapı uygulanmaktadır.¹⁸

BASEL-II'nin en önemli kavramlarından birini rating oluşturmaktadır. Rating firmalarının kredibilitelerini yansıtır, onları objektif kriterler kullanarak derecelendirme anlamına gelmektedir. Derecelendirme notu ile kredi kullanan firmaların riskliliği ölçülürken farklı nota sahip benzer nitelikte kredilere farklı fiyatlama ve teminat koşulları uygulanmaktadır. Derecelendirme yöntemlerinin dayanağını; finansal raporların şeffaflığı oluşturacaktır. Firmaların, yönetsel, yapısal ve finansal analizleri, sektörel analizler, faaliyet kolu önem kazanacaktır. Kredi değerliliği, risk derecesi, firmanın kullanacağı kredinin maliyetine etki edecektir.¹⁹

1.1.3.1. Piyasa Riski

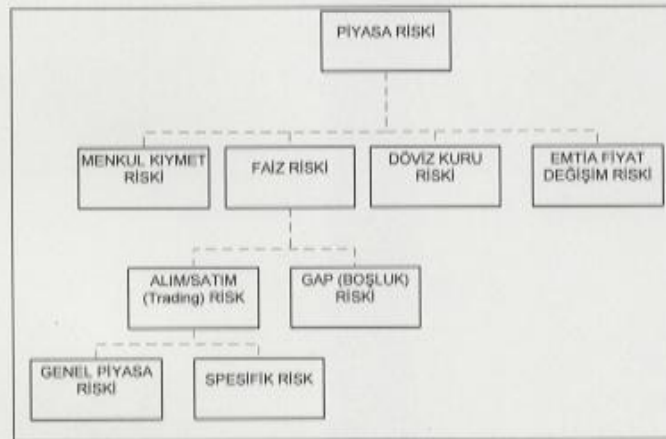
Piyasadaki dalgalanmalardan kaynaklanan faiz, kur ve hisse senedi fiyat değişmelerine bağlı olarak ortaya çıkan, faiz oranı riski, hisse senedi pozisyon riski ve kur riski gibi riskler nedeniyle, finans ve reel sektörün bilanço içi ve bilanço dışı hesaplarda gözlenen zarar etme

¹⁸ Kerem Alkin ve Esin Okay, **Türkiye'de KOBİ'lerin BASEL II'ye Uyum Süreci ve Öneriler**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, (Nisan 2008), (Çevrimiçi) <http://www.ito.org.tr/ITOPortal/SDMMain.aspx?tabid=542> (Erişim Tarihi: 10 Ocak 2009), s.23.

¹⁹ Alkin ve Okay, **a.g.e.**, s.25.

ihtimalidir.²⁰ Bu risk, dört farklı piyasada alınan pozisyonlarda yaşanan dalgalanmalardan ortaya çıkan bir risktir. Bu piyasalar, faize duyarlı borçlanma araçları, kur, mal fiyatları ve hisse senedi fiyatlarıdır. Piyasa riski; dört farklı piyasadan kaynaklı dört farklı riskten oluşmaktadır. Bunlar;

- 1- Menkul kıymet riski (*Equity risk*)
- 2- Faiz oranı riski (*Interest rate risk*)
- 3- Döviz kuru riski (*Currency risk*) ve
- 4- Emtia fiyatı değişim riski (*Commodity risk*) dir.



Kaynak: Crouhy vd., (2001) a.g.e., ss.38.

Şekil 2. Piyasa Riski Bileşenleri

Genel anlamda piyasa riski, bir işletmenin mali yapısının, piyasa fiyatlarındaki dalgalanmalar veya piyasalarda zıt yöndeki fiyat hareketlerinden dolayı maruz kalabileceği riski ifade eder. Bu bakımdan piyasa riski finans ve reel sektörün karşılaştığı risklerin en geniş kapsamlıdır. Piyasa riskinin ölçümü, piyasa parametrelerinin değişkenliğine bağlıdır. (faiz oranı, borsa endeksi, döviz kuru, enflasyon oranı vb.)²¹

²⁰ B.I.S., "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards", (Haziran 2004), (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/bcbs107a.pdf>, (Erişim Tarihi: 14.02.2008), s.157.

²¹ Emre Alkin, Tuğrul Savaş ve Vedat Akman, **Bankalarda Risk Yönetimine Giriş**, İstanbul: Çetin Matbaacılık, 2001, s.117.

Basel Komitesi ise, piyasa riskini, “ bankaların bilânço içi ve bilânço dışı (on ve off balance sheet) hesaplarında tutulan pozisyonlarda piyasa fiyatlarındaki değişimler nedeniyle kayba uğrama riski” olarak tanımlamıştır.²²

1.1.3.1.1. Menkul Kıymet Riski

İşletmeye ortaklık, ya da kâr payı alma hakkı tanıyan menkul kıymetlerin (hisse senetleri, gelir ortaklığı belgesi, yatırım fonları, iştirakler, bağlı ortaklıklar, bağlı menkul kıymetler ve benzerleri gibi) işletmenin dağıttığı temettü veya benzeri gelirlerin azalması nedeniyle, ya da genel ekonomik konjonktürde meydana gelen olumsuz gelişmeler neticesinde oluşan fiyat düşüşleri nedeniyle oluşan zarar olasılığıdır.²³

1.1.3.1.2. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski; faiz oranlarındaki beklenen veya beklenmeyen değişimlere bağlı olarak finansal araçların değerlerinde ortaya çıkan değişimler nedeniyle işletmelerin nakit akımları, bilânçolarının aktif ve pasif yapıları üzerinde meydana getirdiği olumsuz etkiler olarak tanımlanabilir. Özellikle bankacılık sektöründe çok önemli olan faiz riski nedeniyle bankaların maruz kaldığı riskleri beş grupta incelemek mümkündür.²⁴

1.1.3.1.2.1. Gelir riski: Sadece faize hassas olan bilânço kalemleri için söz konusudur. Bu faktör, ekonomideki belirsizlik nedeniyle, kısa vadeli bir bilânçoyu tercih eden işletmeler için önemlidir.

1.1.3.1.2.2. Fiyat riski: Riskin bu kısmı, faize hassas olmayan aktif ve pasiflerin piyasa değerlerinde değişikliklere neden olduğu için direkt olarak finansal işletmeler için bilânçonun büyüklüğünü ve sermaye yeterliliği oranını etkileyebilmektedir.

1.1.3.1.2.3. Yeniden yatırım riski: Riskin bu kısmı, vadesi dolan bir kredinin ya da vadesi boyunca ara ödemeleri olan bir kredinin, o kredinin ilk verildiği faiz oranından değil, farklı olabilecek cari dönem faiz oranından yeniden yatırıma dönüştürülmesi riskidir.

²² B.I.S., a.g.e., s. 157.

²³ Babuşcu, a.g.e., s. 37.

²⁴ Engin Kurun, *Faiz Riski Yönetimi ve Türkiye Uygulaması*, SPK Yayınları, s.181, 2005,s.13.

1.1.3.1.2.4. Önceden ödenme riski: Riskin bu kısmı, faiz oranları yüksek iken uzun vadeli olarak verilen bir kredinin, faizlerin düşmesi durumunda, kanunlar dâhilinde borçlu tarafından, vadesinden önce geri ödenmesi riskidir.

1.1.3.1.2.5. Baz riski: Riskin bu kısmı, faizlerde meydana gelen değişimin, tahvil-bono kredi ve mevduat faiz oranlarına, spot ve futures faiz oranlarına aynı yön veya miktarda yansımaması riskidir.

Faiz oranlarında oluşan dalgalanmaların başlıca nedenleri; para arzında ortaya çıkan değişimler, fon arz ve talebindeki değişimler, para politikası, piyasa beklentileri, getiri beklentileri, güvenilirlik ve pazar likiditesidir. Bu nedenlerle işletmelerin, faizlerde oluşan olumsuz değişimlere karşı kendilerini muhafazakâr bir Aktif-Pasif yönetimiyle korumaları gereklidir.

1.1.3.1.3. Döviz Kuru Riski

Döviz kuru riski; kurlarda meydana gelen değişiklikler nedeniyle bir gelir, ya da sermaye kaybına uğrama riskidir. Daha geniş bir ifadeyle, işletmelerin aldığı yabancı para pozisyonların beklenmedik yöndeki kur hareketleri nedeniyle gelirlerinde ve dolayısıyla özkaynaklarında, nakit akışlarında, aktif kalitesinde ve nihai olarak taahütlerini karşılama yaratacağı olumsuzluklara ilişkin riskdir.

Döviz piyasalarının önemli aktörleri finansal piyasalardır. Bankaların döviz piyasalarının doğal aracılığı, arz ve talebi karşılaştıran kurumlar olduğu göz önüne alındığında; hem müşterileri için döviz talebinde bulunmakta, hem de kendi hesaplarına önemli ölçüde döviz işlemleri yapmaktadırlar. Bu işlemler, spot piyasa işlemleri veya ileride döviz alım-satım hakkı tanıyan vadeli işlemler şeklinde gerçekleşmektedir. Bankalar, piyasalarda arz ve talebi yaratırlarken çeşitli amaçlarla hareket etmektedirler. Öncelikle, döviz ihtiyacının karşılanmasına yönelik olarak spot piyasalardan döviz talep edilmekte veya döviz fonlarının fazlası bu piyasalara arz edilmektedir. Bir başka amaç ise, dövizli işlemlerin yaratacağı kur risklerinden korunmak üzere vadeli işlem piyasalarında döviz arz veya talebinin yaratılmasıdır. Bankalar bunun yanısıra çeşitli piyasalardaki değişik kur oluşumları arasındaki farklardan yararlanmak amacı ile arbitraj işlemlerine girmekte ve/veya spekülasyon

döviz arz veya talebi yaratmaktadırlar. Bu amaçlarla yapılan işlemler ise, bankaları döviz kuru riskine açık kuruluşlar haline getirmektedir. Döviz kuru riskine açık olunmasından kaynaklanan tüm belirsizlikler ise, bankaların likidite krizi ile karşılaşmalarına kadar gidebilecek bir sürecin başlangıcını oluşturmaktadır.²⁵

Döviz piyasası yoğun spekülâtif amaçlı hareketlerin olduğu bir piyasadır. Döviz kurlarını etkileyen ödemeler dengesi, satın alma gücü paritesi ve faiz oranları gibi pek çok faktör vardır. Gelecekte döviz kurunun ne olacağını tahmin etmeye yönelik birçok bilimsel çalışma yapılmaya çalışılmakla birlikte pek çok temel ekonomik göstergenin etkisi altında olan döviz kuru hakkında kesin sonuçlar veren tahminler yapmak pek mümkün olamamaktadır. Bu nedenle özellikle ülke içi belirsizlik ve güvensizlik ortamlarının hâkim olduğu dönemlerde bankalar hiçbir dönemde olmadıkları kadar kur riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Genel olarak üç çeşit kur riskinden bahsedilebilir. Bunlar; işlem riski, muhasebe ya da çevirme riski ve ekonomik risktir.

1.1.3.1.3.1. İşlem riski; ulusal para ve işlemin yapıldığı yabancı ülke parası arasındaki kur farklılıklarının nakit akışı üzerinde yarattığı potansiyel etkidir. İşlem riski, döviz kuru hareketlerinin gelecekte beklenen nakit akışı üzerinde doğrudan yarattığı kar veya zarar olasılığı olarak da tanımlanabilir.

1.1.3.1.3.2. Muhasebe riski; bir firma bilançosunda yabancı para cinsinden aktif ve pasiflerin ulusal para cinsinden değerlerinin muhasebe dönemleri içinde herhangi bir fiziki işlem olmaksızın değişimini ifade eder. Pek çok ülkede dövizle yapılan işlemlerin muhasebe kayıtlarının ulusal para cinsinden kaydedilmesi zorunluluğu vardır. Bu durum kur farklarının aleyhte gelişmesi ile zarara dönüşebilmektedir.

1.1.3.1.3.3. Ekonomik risk; işlem ya da muhasebe riskleri döviz kuru hareketlerinin su andaki etkisini tanımlar. Ekonomik risk firmaların hem cari hem de gelecekteki nakit akış değerleri üzerinde döviz kurundaki değişimlerin etkisini gösterir.²⁶

²⁵ İhsan Uğur Delikanlı, "Döviz Kuru Riski ve Sermaye Yeterliliği", *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, S. 6 (Mayıs-1999), ss. 62-67.

²⁶ Murat Atan, "Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama", Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2002, s.28-29.

Özellikle finansal liberalizasyon neticesinde sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle birlikte finansal piyasalarda döviz kuru riski merkezi bir konuma gelmiştir. Kur riskinin daha iyi yönetilmesi amacıyla kurulan vadeli işlem piyasası halen kur oranlarındaki volatilitenin nedeniyle beklenen seviyeye ulaşmamıştır. Döviz pozisyonunun yarattığı açıklardan korunmak için vadeli işlem piyasaları yanında döviz swap işlemleri, opsiyon işlemleri gibi araçlardan da yararlanılabilir. Fakat bu araçların kullanılmasıyla birlikte finansal piyasalar yeni birtakım risklere girerler.

1.1.3.1.4. Emtia Fiyatı Değişim Riski

Emtia kabaca, organize piyasalarda alım/satımı yapılabilen tarım ürünleri, petrol, gaz, elektrik ve altın hariç (*Basel ve BDDK düzenlemelerinde döviz kuru riski ile birlikte ele alınmıştır*) kıymetli madenler gibi fiziksel ürünler olarak tanımlanmaktadır. Emtia fiyatı değişim riski, genellikle piyasada oluşan arz üzerinden belirlenir. Diğer bir ifadeyle, arzın oynaklığı fiyatı belirleyen öğedir. Bu yönüyle emtia fiyatı değişim riski diğer risk türlerinden ayrılır ve bu sebeple emtia fiyatları genelde diğer finansal varlıklara göre daha yüksek bir oynaklığa sahiptir.²⁷ Finansal varlık ve pozisyonlarla ilgili fiyat değişimlerinden (hisse, faiz, kur ve emtia risklerinden) kaynaklanan toplam zarar riski *genel piyasa riski* olarak adlandırılmaktadır. Ancak, finansal enstrümanların cari fiyatını etkileyebilmekle birlikte, piyasa riskinin dışında kalan bazı artık risklerde bulunmaktadır. Aktif ve pasifler arasındaki vade uyumsuzluklarından kaynaklanabilecek faiz riskini ifade eden boşluk (*gap*) veya fark (*spread*) riski, genel fiyat hareketlerinin birbirini vade açısından dengelediği kabul edilen enstrümanların fiyatlarına yansımada oluşan farklılıklar nedeniyle ortaya çıkan baz riski (*basis risk*) ve alım/satıma konu olan hisse senedi yatırım en çok sözü geçen artık risklere örnektir, tahvil, ya da bono gibi menkul kıymetlerin piyasadaki genel fiyat hareketlerinden bağımsız olarak bu menkul kıymetleri ihraç edenler (issuer) veya ödemesini garanti edenlerin yönetim, ya da finansal durumlarındaki gelişmeler nedeniyle karşılaşılabilecekleri zarar olasılığını ifade eden *spesifik risk* bu tür artık risklere örnektir.²⁸

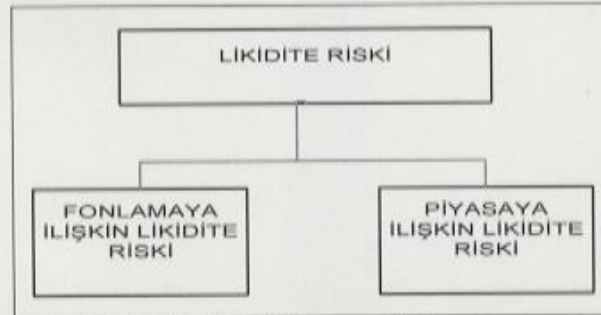
²⁷ Mehmet Uzunoglu, vd. *Matlab ile Risk Yönetimi*, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2005, s. 55.

²⁸ Ayhan Altıntaş, *Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği*, Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları, 2006, s.73.

1.1.3.2. Likidite Riski

Likidite riski; işletmelerin nakit akısındaki dengesizlik sonucunda nakit çıkışlarını tam olarak ve zamanında karşılayacak düzeyde ve nitelikte nakit mevduatına veya nakit girişine sahip bulunmaması olarak tanımlanmaktadır.²⁹ Bir işletmenin varlıkları borçlarını ödemeye yeterli olabilir ancak kısa sürede nakte çevrilemeyecek karakterde ise likidite riskinin mevcudiyetinden bahsedilir. Likidite riski, işletmelerin yükümlülüklerindeki azalmayı iyi düzenleyememesi ya da aktiflerindeki artışı karşılayacak şekilde yeterli kaynak bulduramaması nedeniyle ortaya çıkmaktadır.³⁰ Likidite kavramının dar ve geniş olmak üzere iki anlamı vardır. Dar anlamda likidite, vadesi gelen borçları her hangi bir şekilde tam ve zamanında ödeyebilme yeteneği iken geniş anlamda, işletmenin varlıklarını daha akışkan, kısa süreli ve daha kolay nakde çevrilebilecek şekilde düzenleyerek, pasiflerle vade açısından uyumlu ve dengeli bir finansman politikası izlenmesi anlamına gelmektedir.

Temelde iki likidite riski bileşeninden bahsedilmektedir.



Kaynak: Crouhy vd., (2001) a.g.e., ss.38.

Şekil 3. Likidite Riski Bileşenleri

1.1.3.2.1. Fonlamaya ilişkin likidite riski; nakit giriş ve çıkışlarındaki düzensizlikler ve vadeye bağlı nakit akımları uyumsuzlukları nedeniyle fonlama yükümlülüğünü makul bir maliyet ile potansiyel olarak yerine getirememe olasılığıdır.

1.1.3.2.2. Piyasaya ilişkin likidite riski; piyasaya gerektiği gibi girilememesi, bazı ürünlerdeki sıkı piyasa yapısı ve piyasalarda oluşan engeller ve bölünmeler nedeniyle pozisyonların uygun bir fiyatta, yeterli tutarlarda ve süratle kapatılamaması, ya da pozisyonlardan çıkılmaması durumunda ortaya çıkan zarar olasılığını ifade etmektedir.³¹

²⁹ BDDK, a.g.e.,s.14.

³⁰ Bolgün ve Barış, a.g.e., s.197.

³¹ BDDK, a.g.e., s.14.

1.1.3.3. Kredi Riski

Kredi riski, en basit anlamıyla, finansal işletmenin kredi müşterisinin (borrower) ya da kendisiyle bir anlaşmaya taraf olanın (counterparty) anlaşma koşullarına uygun biçimde yükümlülüklerini karşılayamama olasılığıdır. Kredi riski; bir borçlu tarafından, daha önceden imzalanan karşılıklı anlaşmanın şartları doğrultusunda ödenmesi beklenen tutarın, beklenen zamanda ödenmemesi durumu olarak da ifade edilebilmektedir. Ayrıca borçlunun kredi derecesinde meydana gelebilecek ani düşüşler de, kredi riski kapsamında değerlendirilmelidir.³²

Kredi riski sadece bankanın kredileri için değil aynı zamanda finansal ürünleri ve bilanço dışı kalemlerinde de sözkonusudur. Bankalar günlük faaliyetleri sırasında çok kullandıkları, Interbank işlemleri, aldıkları menkul kıymetler, taahhütler, garantiler ve türev enstrüman kullanımları gibi konularda da kredi riski ile karşı karşıyadırlar.

Finansal kurumlar, kredi riskinden kaçınmak üzere kredi kullanan veya üçüncü bir kişi tarafından sağlanan teminatlar alır. Finansal kurumlar bu şekilde, kredinin anapara veya faizinin ödenmediği durumlarda bu teminata başvurarak zararını kısmen veya tamamen telafi edebilir. Bu teminatlar maddi teminatlar olabileceği gibi, kefalet veya aval verme şeklinde de olabilir. Kredi riski, finansal kurum müşterisinin “kredi veya sözleşme şartlarını zamanında yerine getirememesi neticesinde finansal kurumun karşılaştığı potansiyel finansal kaybı” ifade eder.³³ Kredi riskini doğuran başka işlemler de söz konusudur ki bunlar hem alım/satım hesaplarında hem de bilanço ve bilanço dışı hesaplarda yer almaktadır.³⁴

Kredi risk yönetiminin amacı, uygun parametreler içinde bankanın maruz kalabileceği riskleri yöneterek bankanın risk ayarlı getirisini maksimize etmektir. Bankalar portföylerindeki tüm kredi risklerini ve bireysel kredilere ve işlemlere ilişkin risklerini yönetmek durumundadırlar.³⁵

³² Babuscı, a.g.e., s.24

³³ E. F. Kupper, “Risk Management in Banking, Risk and Capital Management Conference Proceedings, Australian Prudential Regulation Authority”, (Kasım 1999), (Çevrimiçi) www.apra.gov.au, (Erişim Tarihi: 10 Şubat 2008), ss. 21-34.

³⁴ Vedat Güven, “Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sistemindeki Uygulamalar”, (MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Doktora Tezi), İstanbul, 2003, s.6.

³⁵ TBB, “Kredi Riskinin Yönetimine İlişkin İlkeler”, (Temmuz 1999), (Çevrimiçi) http://www.tbb.org.tr/turkce/basle/risk_vonetim.doc, (Erişim Tarihi: 08 Şubat 2008).

Uluslararası kredi işlemlerinde, yükümlülük, kredi alan kişi, ya da kuruluşun faaliyette bulunduğu ülkenin siyasi ve sosyo-ekonomik yapısı nedeniyle yerine getirilemiyorsa ülke riski (*country, ya da sovereign risk*); krediyi kullanan kişi, ya da kuruluşun bulunduğu ülkenin ekonomik durumu ve mevzuatı nedeniyle döviz borcunun aynı türde veya konvertibl diğer bir döviz ile geri ödenememe ihtimali var ise ,transfer riski (*transfer risk*); eğer kredi kullandırırken grup, sektör ve coğrafi dağılıma dikkat edilmemesi sebebiyle zarar etme olasılığı ortaya çıkarsa yoğunlaşma riski (*concentration risk*) söz konusudur.³⁶

1.1.3.3.1. Ülke Riski

Uluslararası kredi işlemlerinde, krediyi alan kişi ya da kuruluşun faaliyette bulunduğu ülkenin ekonomik, sosyal ve politik yapısı nedeniyle yükümlülüğün kısmen veya tamamen zamanında yerine getirilememesi ihtimalidir.³⁷

Ülke riski, herhangi bir ülkenin çeşitli sebeplerden dolayı dış borçlarını ödeyememesi veya ödemek istememesi sonucunda meydana gelen ve diğer tüm dış borçlanma ve dış yatırımlarda karşılaşılan genel riskler dışında kalan bir risk olarak tanımlanmaktadır. Ülke riskinin doğmasına yol açan olayları politik, ekonomik ve sosyal olaylar olmak üzere üç grupta analiz etmek mümkündür.³⁸

Dış yatırımcılardan en önemlileri, uluslararası finans kuruluşları ve bankalardır. Bu nedenle bankalar ülke riskinin ölçülmesine büyük önem vermektedir. Ülke riskinin ölçülmesinde Moody's, Standart and Poor's gibi Uluslararası Rating Kuruluşlarının ülkelere verdiği notlar kullanılacağı gibi puanlama olarak adlandırılan bir yöntem de kullanılabilir. Bu puanlama yöntemi, ülkenin rakamsal olarak ifade edilebilen değerleri ve bunların toplam risk içindeki ağırlıkları göz önüne alınarak hesaplanmaktadır.

³⁶ Altıntaş, a.g.e., 2006

³⁷ Babuscu, a.g.e., s.25.

³⁸ Murat Atan, "Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sisteminde Bir Uygulama", (GÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı Doktora Tezi), 2002, s.37.

1.1.3.3.2. Politik Risk

Genel ekonomi politikaları ile Merkez Bankası, Hazine Müstesarlığı ve Maliye Bakanlığınca yürütülen para ve maliye politikalarının degismesi ile bankaların faaliyetleri ve karlılıkları direkt olarak etkilenmekte ve bankalar degisen politikalarının neden olduğu riskler ile karşı karşıya kalmaktadır. Bankalar çeşitli nedenlerden dolayı meydana gelebilecek olan bu tür risklerden korunabilmek veya bu risklerin zararlarını en aza indirebilmek için, ülke içinde degisme gösteren makro ekonomik hedeflere ve göstergelere göre kısa vadeli politikalarını degistirebilme yeteneğine sahip olmalıdır. Politik olaylara iç savaşlar, isgal ve isyan, yönetim sorunu, ekonomik olaylar, ödemeler dengesi açıkları, ekonomik çıkar çatışmaları, gelir dağılımındaki dengesizlik, durgunluk ve buhran, sosyal olaylara da sosyal dengesizlikler, dini gruplar arasındaki çatışmalar örnek olarak gösterilebilir.

1.1.3.3.3. Transfer Riski

Ülke riskinin bir uzantısı ise transfer riskidir. Transfer riski krediyi alan kişi ya da kuruluşun bulunduğu ülkenin ekonomik durumu ve mevzuatı nedeniyle döviz borcunun aynı türde veya degistirilebilen diğeri bir döviz ile geri ödenememe ihtimali olarak tanımlanabilir. Özel kuruluşların, hükümet aksiyonları nedeniyle yükümlülüklerini yerine getirememeleri riskini ifade etmektedir.³⁹ Ülke kendi parasının diğeri para birimlerine çevrilerek yurt dışına çıkarılmasına izin vermeyebilir. Fakat direkt muhatap hala ödemeye istekli ve ödeme gücüne sahiptir. Transfer riskinden korunmak için; ülke riski gözden geçirilmeli, döviz kısıtlamaları hakkında bilgi edinilmeli, yeni düzenlemeler takip edilmelidir.⁴⁰ Hükümetlerin para transferini kısıtlaması, bu duruma bir örnek teşkil etmektedir.

1.1.3.4. Operasyonel Risk

İşletmeler iç kontrollerdeki aksamalar sonucu, hata ve usulsüzlüklerin görülmemesi, işletme personelinin zaman ve kosullara uygun hareket etmemesi, işletme yönetimindeki hatalar, bilgi sistemlerindeki hata ve aksamalar gibi iç etkenler ile işletme dışında üçüncü

³⁹ Claessens Stijn ve Geert Embrechts, "Basel II, Sovereign Ratings and Transfer Risk", **B.I.S.**, (Mayıs 2002), (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/bcbs/events/b2eacla.pdf>, (Erişim Tarihi: 15 Şubat 2008), s.3.

⁴⁰ Alkin, Savaş ve Akman, **a.g.e.**, s.118.

kisilerle ilgili sahtekarlık olayları, dogal afetler, terörist faaliyetler, sosyal kargasa gibi dış faktörlerden kaynaklanabilecek gerçekleşmiş kayıp ya da zarara uğrama ihtimalidir.⁴¹

Operasyonel risk, pek çok işletmenin dolaylı olarak iflaslarından sorumlu olduğundan muhtemelen riskin en tehlikeli türüdür. Bununla birlikte operasyonel riskin tanınması nispeten yenidir. Basel Komitesi, operasyonel riski “uygun olmayan, ya da işlemeyen iç süreçler, insanlar ve sistemler, ya da dış etkenler nedeniyle ortaya çıkabilecek zarara uğrama riski” olarak tanımlamıştır.⁴²

En genel şekliyle, salt kredi ve piyasa riski dışında kalan tüm riskler olarak tanımlanabilecek operasyonel riskler, işletmelerin faaliyetlerini sürdürürken karşılaştığı riskleri ifade eder. Bu açıdan işletmelerde operasyonel risk, işletme içi kontrollerdeki aksamalar sonucu hata ve usulsüzlüklerin gözden kaçması, işletme yönetimindeki hatalar, bilgi teknolojisi sistemlerindeki hata ve aksamalar gibi iç etkenler ile işletme dışında üçüncü kişilerle ilgili sahtekârlık olayları, deprem, yangın ve sel gibi doğal felaketler, terörist faaliyetler ve toplumsal huzursuzluk gibi dış faktörlerden kaynaklanabilir. Diğer taraftan, işletme yönetiminin işletmenin misyonu, hedef kitlesi ve kullanacağı ürünlerle ilgili konularda yapacağı hataların ortaya çıkaracağı riskler stratejik riskler (*strategic risk*) olarak adlandırılır ve maruz kalınan tüm risklere karşı ciddi bir strateji ve eylem plânı olmayan işletmeler bu risk oldukça yüksektir. Dolandırıcılık, yetersiz iç denetim ve yetki karmaşaları nedeniyle oluşacak gecikmelerin yol açabileceği zararlar ile mevzuata bilerek veya bilmeyerek ters davranılmış olması da, işletmelerin faaliyet riskleri arasında gösterilebilir. Günümüzde, teknolojik gelişmeler, ürün ve hizmetlerdeki değişimler ve piyasa değişiklikleriyle beklenmeyen olaylardan kaynaklanan işletme operasyonlardaki değişimlerin kontrol altına alınması işletme yönetimi için önemli yönetsel problemlerden biri haline gelmiştir. Bu nedenle, işletmeler kendilerine özel durumları dikkate alarak, operasyonel risk tanımlarını ortaya koymalıdır.

Operasyonel risk insan, süreç, sistem ve dış faktörlerden dolayı ortaya çıkabilecek zarar olasılığı olarak tanımlanabilir. En genel sekliyle “salt kredi riski veya salt piyasa riski dışında kalan tüm riskler” olarak tanımlanabilen operasyonel risk, risk yönetimi ve ölçülmesi alanında en yeni kavram olarak karsımıza çıkmaktadır.⁴³

⁴¹ B.D.D.K., a.g.e., s.15

⁴² BIS, a.g.r., s. 144.

⁴³ Deloitte & Touch, “Risk Yönetimi Haber Bülteni”, (Ekim 2001), (Çevrimiçi) http://www.deloitte.com/dtt/section_node/0,1042,sid%253D8466,00.html, (Erişim Tarihi: 04 Mart 2008), s.7.

Basel Komitesine göre operasyonel risk "Yetersiz veya başarısız iç süreçler, insanlar ve sistemler ya da dışsal olaylar nedeniyle meydana gelebilecek zarara uğrama riskidir."⁴⁴ Söz konusu risklerden en önemlileri operasyon sistemlerinde meydana gelebilecek sorunlar, gecikmeler, sistem çökmeleri ve kayıt hataları ve kurum içi suiistimal olaylarıdır.⁴⁵

En eski ancak hakkında en az şey bilinen temel bir risk olarak operasyonel risk özellikle 1990'lı yıllarda yaşanan BCCI, Barings bank, Daiwa bank, Woldcom, Enron gibi yüksek maliyetli kayıp olayları ile gündeme gelmiştir.⁴⁶

Operasyonel risk kavramına ve bu riskin işletmeler üzerindeki etkisinin artmasına neden olan temel etkenler şu şekilde sıralanabilir.⁴⁷

- Artan otomasyon (e-finans, şirket dışından hizmet alma)
- Hizmetlerin giderek daha spesifik ve global bir hal alması
- Yeni finansal ürünlerin daha karmaşık bir yapıya bürünmeleri

Operasyonel riskler, finans sektörünün karşı karşıya kaldığı önemli bir risk grubudur. Operasyonel riskin;⁴⁸

- Tamamını yakalamak veya tespit etmek imkansızdır.
- Kapsamında sadece ölçülebilen riskler bulunmaktadır.
- İçerisinde kredi veya piyasa riski ile ilişkilendirilemeyen riskler yer almaktadır.

Operasyonel riske etki eden faktörler; esas faaliyet kapasitesi, müşteri ilişkileri, faaliyetler arası sistemler, personel, güvenlik, faaliyet değişiklikleri, gider dalgalanması başlıkları altında toplanabilir.

⁴⁴ Basel Committee on Banking Supervision, "The New Basel Capital Accord", **BIS**, (Nisan 2003), <http://www.bis.org/bcbscp3.pdf>, (Erişim Tarihi: 16 Nisan 2008), s.15.

⁴⁵ Deloitte & Touch, "Risk Yönetimi Haber Bülteni", (Şubat 2002), (Çevrimiçi) http://www.deloitte.com/dtt/section_node/0,1042,sid%253D8466,00.html, (Erişim Tarihi: 07 Mart 2008), s.3.

⁴⁶ Murat Mazıbaşı, "Operasyonel Risk Ölçümü: Kayıp Dağılımları Modellemesi", **Ekonometri Dergisi**, t.y. (Çevrimiçi) <http://www.ekonometridernegi.org/bildiriler/013s1.pdf>, (Erişim Tarihi: 19 Şubat 2008), s.2.

⁴⁷ Jacques Pezier, "Operasyonel Risk: Basel II ve Sonrası", **Active Dergisi**, (Ekim 2002), <http://www.activefinans.com/activeline/arsiv.html>, (Erişim Tarihi: 19 Ocak 2008), s.7.

⁴⁸ Pezier, **a.g.m.**, s.12.

1.1.3.4.1. Operasyonel Risk Türleri

Operasyonel riskler, personel riski, teknolojik riskler, organizasyon riski, yasal riskler ve dış risklerden oluşmaktadır.⁴⁹

1.1.3.4.2. Personel Riski

İşletme yönetiminin ve personelin yetersizliğinden, ihmalinden, görevini unutmalarından ya da kötüye kullanmalarından veya kasıtlı olarak suç sayılan eylemleri gerçekleştirmelerinden kaynaklanan risklerdir. Örneğin işletme yönetiminin limitleri asarak ve yeterli güvence almadan, gerekli incelemeleri yapmadan farklı teşebbüslere iştirak etmesi, teknolojik yenilikleri işletmeye adapte edememesi, değişime ayak uyduramaması, ürün ve hizmet tanıtımındaki yetersizlikler ve belirsizliğin yanı sıra personelin yolsuzluk, hırsızlık ve sahtekarlık yapması, emirleri dikkate almaması veya kurallara aykırı olarak yerine getirmesi, bilerek işi engellemesi, kötü niyetli davranması gibi hususlar personel riski kapsamında değerlendirilebilir. Bu riske neden olan faktörler içerisinde ise personelin bilgi ve tecrübe yetersizliği, motivasyon eksikliği, aşırı iş yükü, personelin düzeninin iyi kurulmamış olması gibi konular sayılabilir.

1.1.3.4.3. Teknolojik Riskler

Bilgisayar ve iletişim sistemlerindeki teknik sorunlar ve aksamalar, virüs problemleri, yetersiz ya da eskimis sistemlerden kaynaklanan risklerdir.

1.1.3.4.4. Organizasyon Riski

İşletmenin örgüt yapısı ve işleyişiyle ilgili sorunlardan doğan risklerdir. Örneğin, örgüt içerisindeki kademeler arasındaki bilgi akışının yetersizliği, yetki sınırlarının kesin olmaması, yapı-ışleyiş değişikliklerinden doğan belirsizlikler bu gruba girmektedir.

⁴⁹ Melek Acar Boyacıoğlu, "Operasyonel Risk ve Yönetimi", **TBB Bankacılar Dergisi**, S.43, (Aralık 2002), (Çevrimiçi) www.tkgm.gov.tr/turkce/dosyalar/diger%5Cicerikdetaydh338.doc, (Erişim Tarihi: 21 Mayıs 2008) s.52-53

1.1.3.4.5. Yasal Riskler

Yasal risk; yanlış, ya da eksik yasal bilgi veya belgeye dayanılarak işlem yapılması sonucu bir kayba uğrama olasılığını ifade etmektedir İşletmeler özellikle yeni tip işlere girerken veya uluslararası ticaret faaliyetlerinde yasal risklere (*legal risk*) maruz kalabilirler. Bunun nedeni söz konusu faaliyetlerin yabancı unsur tasımaları, buna bağlı olarak da birden fazla hukuk düzenini ilgilendirmeleridir. Yasal ve düzenleyici kurum risklerinin (*regulatory risk*) temelinde, yurt içi ve yurt dışında mevzuatın ve diğer yasal düzenlemelerin sık sık değiştirilerek işletmeler açısından belirsizlik ortamının oluşturulması yatmaktadır. Yasal risklerden korunmak için ticaret işlemlerinde ve sözleşmelerde hem Türk hemde yabancı hukuk sistemine uygunluk denetimi şarttır. Örneğin, karşı taraf taahhüdünü yerine getirmeyi reddediyorsa veya belirli sözleşme tipleri Türk hukuk sisteminde kabul görüyor ancak yabancı hukuk sisteminde geçersiz ise, işletmenin taleplerini elde edebilmesi hususu önemli bir risk tasır. Hem Türk hemde yabancı yasa koyucular tarafından düzenlenmiş olan mevcut yasal düzenlemeler de işletmenin dahil olduğu hukuki sorunları çözmede yetersiz kalabilir. Yasal risklerde kendi içinde birden fazla gruba ayrılabilir. Bunlar; düzenlemelere uyulmama riski ve mevzuata ilişkin yetersiz bilgi riskidir.

1.1.3.4.5.1. Düzenlemelere Uyulmama Riski

Mevzuat hükümlerine ve yasal yükümlülüklere uyulmaması sonucu ortaya çıkabilecek kayıp olarak tanımlamak mümkündür.⁵⁰

1.1.3.4.5.2. Mevzuata İlişkin Yetersiz Bilgi Riski

İşletmeler tarafından yetersiz ya da yanlış yasal bilgi ve belgeye dayanarak yapılabilecek işlemler neticesinde hakların beklenenden düşük, yükümlülüklerin ise beklenenin üzerinde gerçekleşme ihtimalidir.⁵¹

⁵⁰ Babuşcu, a.g.e., s.26.

⁵¹ B.D.D.K., a.g.e., s.14.

1.1.3.4.6. Dış Riskler

İşletmeler dışında **üçüncü kişilerle ilgili** sahtekârlık olayları, risk doğurması muhtemel konulara ilişkin hukuki düzenlemelerdeki değişiklik ve boşluklar, deprem, yangın, sel gibi felaketlerden kaynaklanan riskler, terörist faaliyetler, sosyal kargasanın yol açacağı zararlar, para aklama, web sitelerinin dış müdahalelerle kötüye kullanılması, enerji iletiminde oluşan aksamalar bu gruba girmektedir.

1.1.4. RİSK ÖLÇÜMÜ

1988 yılında ilk adımları atılan Basel I kriterleri belirsiz ileri bir tarihe ötelenen Basel II uygulama esasları ile birlikte, öncelikle Türk bankacılık sektörü olmak üzere finans sektörünün tamamı bir değişime zorlanmaktadır. Finans sektöründe gerçekleşecek olan bu devrim hiç kuşkusuz ki reel sektörde derinden etkileyecek ve mal/hizmet imalatı için gereken fon arayışını yeni kurallar çerçevesinde sürdürmek zorunda kalacaklardır. Türk finans sektörünün 1994 yılından itibaren yaşadığı yoğun finansal krizler sonucunda artık finansal risk yönetimi anlayışı piyasanın tüm tarafları açısından önemini her geçen gün arttırmaktadır. Bu açıdan Aktif/Pasif Yönetimi ve Risk Yönetimini tarihsel gelişimi incelendiğinde en önemli adımların 1970'lerden itibaren atıldığı görülmektedir. Son 10 yıl içerisinde finansal risklerin çeşitliğindeki artışlar, finansal portföydeki hızlı büyüme ve dünyada yaşanan finansal entegrasyon sonucu global kriz frekansının artması, Aktif – Pasif yönetimi ve risk yönetimi ihtiyacı günümüzde daha artmıştır.⁵² Bu nedenle Basel I ve Basel II kriterleri çerçevesinde hem finans sektörü hem de reel sektörde uygulanabilir risk ölçümlerinin yapılması gerekliliği ortaya çıkmıştır.

1.1.4.1. Sermaye Yeterlilik Rasyosunun Hesaplanması

1988 yılında kabul edilen Basel I uzlaşısı asıl olarak uluslar arası düzeyde faaliyet gösteren bankaların sermaye yapısının güçlendirilmesini, sermaye yükümlülüğü konusunda ülkeler arası faaliyetleri ortadan kaldırarak piyasalar arasındaki rekabet eşitsizliğinin giderilmesi ve dünyada finansal yeniliklerin gerisinde kalınmasının önlenmesini

⁵² Bolgün ve Akçay, a.g.e., s.241.

hedeflenmektedir.⁵³ Aynı zamanda Basel I uzlaşısı reel sektörün ihtiyaç duyduğu düşük maliyetli kredilere kavuşma açısından önemli bir kıstas haline gelmiştir. Uzlaşısı Banklara risklerine göre ağırlıklandırılmış varlıkların ve bilanço dışı kalemlerin %8 oranında sermaye tutma yükümlülüğü getirerek banka rekabet koşullarını uluslar arası düzeyde eşitlemeyi amaçlamaktadır.⁵⁴ Basel I uzlaşısı ilk olarak sermayenin tanımını yapmaktadır. Buna göre sermayeyi ana sermaye ve katkı sermayesi olmak üzere ikiye ayırmaktadır. Sermaye yeterliliği oranının hesaplanması doğrultusunda bu iki başlık altındaki kalemler toplanmakta, daha sonra bulunan tutardan (Komite tarafından belirlenen) sermayeden indirilen değerler toplamı düşülerek sermaye tabanına ulaşılmaktadır.⁵⁵

Tablo 4. Sermaye Tabanı Hesaplaması

<p>I- ANA SERMAYE</p> <p>a) Ödenmiş Sermaye b) Kanuni Yedek c) İhtiyari ve Fevkaledede Yedek Akçeler d) Döne Karı ve Geçmiş Yıllar Karı Toplamı e) Dönem Zararı ve Geçmiş Yıllar Zararı Toplamı (-)</p>	<p>II- KATKI SERMAYESİ</p> <p>a) Genel Kredi karşılığı Tutarı b) Banka Sabit Kıymet Yeniden Değerleme Tutarı (Yıl içi) c) İştirakler, Bağlı Ortaklıklar Sabit Kıymet Yeniden Değerleme Karşılığı d) Alınan Sermaye Benzeri Krediler e) Menkul Değer Değer Artışı Fonu f) Muhtemel Riskler için Ayrılan Serbest Karşılıklar</p>
<p>III- SERMAYEDEN İNDİRİLEN DEĞERLER</p> <p>a) Mali İştirakler b) Özel Maliyet Bedelleri c) İlk Tesis Giderleri d) Peşin Ödenmiş Giderler e) İştiraklerin, Bağlı Ortakların, Diğer Ortakların ve Sabit Kıymetlerin Rayiç Değeri Kayıtlı Değerlerin Altında İse Aradaki Fark f) Türkiyede Faaliyet Gösteren Diğer Bankalara Verilen Sermaye Benzeri Krediler g) Aktifleştirilmiş Giderler</p>	<p>SERMAYE TABANI HESAPLAMASI</p> <p>= ((I + II) – III)</p>

Kaynak: BIS

⁵³ Ebubekir Ayan, **Bankacılık Risklerinin Yönetiminde Basel II Uzlaşısı**, İstanbul: Beta Basım, 2007, s. 29.

⁵⁴ a.g.e., s. 29.

⁵⁵ B.D.D.K., "Bankaların Sermaye Yeterliliği Ölçülmesi ve Değerlendirmesine İlişkin Yönetmelik", (Kasım 2002), (Çevrimiçi) <http://www.basarmevzuat.com/dustur/yonet/5/5411/banseryet.htm>, (Erişim Tarihi: 09 Haziran 2008), s.18.

Varlık kalemleri ve bilanço dışı işlemler ise taşıdıkları risklere göre 5 sınıfa ayrılmakta ve her bir sınıf komitece belirlenen %0, %10, %20, %50 ve %100 katsayılarıyla ağırlıklandırılmaktadır.* Daha sonra söz konusu ağırlıklandırılmış tutarlar toplanarak risk ağırlıklı varlıklar toplamına ulaşılmaktadır. Sermaye yeterlilik oranı ise sermaye tabanının risk ağırlıklı varlıklar tutarına bölünmesi yoluyla bulunmaktadır.⁵⁶

$$1. \text{ Sermaye Yeterlilik Oranı}^{**} = \frac{\text{Sermaye Tabanı}}{\text{Risk Ağırlıklı Varlıklar}} \geq \% 8$$

Basel I Uzlaşısının 1988 de yayınlanan ilk biçimi, sermaye yeterliliğinin hesaplanmasında yalnızca kredi riskini dikkate almaktadır. Ancak küreselleşen piyasalarda önemli bir unsur haline gelmiş olan piyasa riskinin göz ardı edilmiş olması, sermaye yeterliliğinin doğru olarak belirlenmesi konusunda uzlaşının yoğun eleştiriler almasına neden olmuştur.⁵⁷ Bunun üzerine Komite 1993 yılında, ilgili çevrelerde tartışılması amacıyla piyasa riskini de hesaplama katan yeni bir rapor yayınlamıştır. Ancak gelişmiş risk hesaplama yöntemlerini göz ardı eden bu rapor yine önemli eleştirilere hedef olmuştur.⁵⁸ Bu doğrultuda çalışmalarını yoğunlaştıran Basel Komitesi ise 1995 yılında, bankalara piyasa riskine dayalı sermaye yükümlülüklerini hesaplamada kendi içsel modellerini kullanmalarına olanak sağlayan taslak raporu yayınlamıştır. Yapılan tartışmalar sonucunda son halini alan ve Basel I Uzlaşısında çok köklü yenilikler oluşturan yeni rapor 1996 yılında yayınlanmıştır. Buna göre bankalar piyasa riskinin ölçümünde ve buna bağlı olarak sermaye yükümlülüklerinin hesaplanmasında Komite tarafından daha önce 1993 yılında önerilen standart yöntemi kullanabilecekleri gibi, ülkedeki resmi gözetim ve denetim kurumundan izin alınması koşuluyla, kendi içsel modellerini kullanabileceklerdir. 1996 yılında getirilen bu değişikliklerden biride sermaye tabanına yöneliktir. Komite, sadece piyasa risklerinden kaynaklanan sermaye gereksiniminin hesaplanmasında kullanılmak üzere, sermaye benzeri kredilerin de belirli oranlarda üçüncü kuşak sermaye başlığı altında kalemlerin sermaye tabanına eklenmesini öngörmüştür. Bu düzenlemeler sonrasında sermaye yeterlilik oranının hesaplanmasına konu sermaye tabanı şu şekilde bulunmaktadır.⁵⁹

⁵⁶ Ayan, a.g.e., s. 31.

⁵⁷ a.g.e., s.31.

⁵⁸ a.g.e., s.31

⁵⁹ a.g.e., ss.31-32

Tablo 5. Sermaye Tavanı Hesaplanması

I- Ana sermaye (+)	SERMAYE TABANI HESAPLAMASI = ((I + II + III) - IV)
II- Katkı sermayesi (+)	
III- Üçüncü kuşak sermaye (+)	
IV- Sermayden indirilen değerler (-)	

Kaynak: BIS

Sermaye yeterlilik oranı formülü ise piyasa riskini de kapsayacak biçimde şu şekilde düzenlenmiştir.

$$2. \text{ Sermaye Yeterlilik Oranı}^{**} = \frac{\text{Sermaye Tabanı}}{\text{Kredi Riski + Piyasa Riski}} \geq \% 8$$

Finans piyasaları 90' lı yıllar boyunca önemli bir gelişme ve evrim sürecinden geçmiş ve sonuçta, Basel I Uzlaşısı çerçevesinde hesaplanmış sermaye yeterlilik oranlarının artık bankaların finansal durumlarını doğru olarak yansıtamadığı bir noktaya ulaşılmıştır.⁶⁰ Bu doğrultuda harekete geçen Basel Komitesi çalışmalarını yoğunlaştırmış ve 1999 yılında yeni bir uzlaşuya ulaşmak üzere bir tartışma raporu yayınlayarak ilgili çevrelerden görüş istemiştir. Söz konusu rapor, önce Uzlaşıda da var olan finansal sistemdeki güvene ve rekabete dayalı eşitliği güçlendirme amaçlarının yanında, risklerin ele alınması konusunda daha kapsamlı bir yaklaşımı hedeflemiştir.⁶¹ 2001 ve 2003 yıllarında yenilenerek tekrar tartışmaya açılan metin 2004 yılında son haliyle üye ülkeler tarafından imzalanmıştır. Komite yeni uzlaşının üye ülkelerde 2007 yılı sonu itibarıyla (tüm bankaları ve menkul değer ortaklarını kapsayacak biçimde) uygulamaya geçilmesini öngörmüştür. Sermaye tanımı önceki uzlaşıyla karşılaştırıldığında genel olarak aynı kalmış ve sermaye yeterlilik oranlarının en az %8 olması koşulu korunmuştur. Bunun yanında yeni uzlaşi çeşitli risk unsurlarına dönük olarak tutulması gereken sermaye yükümlülüğünün hesaplanmasına dönük çok daha ayrıntılı bir yaklaşım sunmuştur. Basel I uzlaşısındaki kredi riski ve piyasa riskinden oluşan toplam risk unsurlarına

⁶⁰ B.C.B.S., "A New Capital Adequacy Framework: Consultative Paper Issued By The Basel Committee On Banking Supervision", (Haziran 1999), (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/bcbs50.pdf>, (Erişim Tarihi: 05 Eylül 2008), s. 9.

⁶¹ BCBS, a.g.e., s.5.

yeni uzlaşıda operasyonel risk de eklenmiş, böylelikle risk tabanı genişletilerek şu hale getirilmiştir.⁶²

$$3. \text{ Sermaye Yeterlilik Oranı}^* = \frac{\text{Sermaye Tabanı (Özkaynak)}}{\text{Kredi Riski + Piyasa Riski + Operasyonel Risk}} \geq \% 8$$

1.1.4.2. Basel Komitesinin Önermiş Olduğu Risk Ölçüm Yöntemler

Basel II uzlaşısı, hem yalın hem de oldukça kapsayıcı bir kavramsal açılımla, bankacılık risklerini 3 ana başlık altında toplamış; gerek risklerin tanımlanması gerekse ölçülmesi konusunda uluslar arası bir mutabakat oluşmasına olanak vererek finans sektöründe risk yönetimi işlevine çok önemli katkı sağlamıştır. Kredi riski, piyasa riski ve operasyonel riskten oluşan söz konusu risk türleri, kapsamlarının genişliği ve taşıdıkları yüksek önem dolayısıyla gerek kurumsal anlamda gerekse uygulamada ayrı birer uzmanlık dalı haline gelmiştir. Bunda risk türlerinin kapsamının genişliğinin yanında ölçümlemede kullanılan içsel modellerin karmaşık yapısının etkisi de büyük olmuştur. Bankacılık ve finans sektörünün ortaya çıktığı günden beri karşı karşıya kalınan bu risklerin, ölçümüne dönük ileri yöntemlerin geliştirilmesine yönelik çalışmaların ivme kazanması, ancak 90'lı yılların başlarından itibaren gerçekleşmiştir. Bunda en önemli etken özellikle karmaşık ve geniş kapsamlı yaklaşımlar için gereksinim duyulan çok sayıda verinin biriktirilmesi ve işlenmesine dayanak sağlayan bilgisayar teknolojilerindeki gelişmelerdir.⁶³

1.1.4.2.1. Piyasa Riski Ölçümü

1990'lı yıllara kadar bankacılık alanında kredi riskine oranla geri planda kalan ve Basel I uzlaşısının ilk halinde göz ardı edilmiş olan piyasa riski, finansal piyasalardaki bütünleşmenin hız kazandığı yıllardan itibaren komitenin de gündemine girmiştir. 1988 yılındaki uzlaşuya ek olarak hazırlanan ve piyasa riskini de sermaye yeterliliği hesaplamalarına ekleyen yeni düzenleme, 1996 yılında son halini alarak yayınlanmıştır. Basel II uzlaşısında piyasa riski ölçümüne, 1996 düzenlemesine ek olarak önemli bir değişiklik

⁶² Ayan, a.g.e., s.37

* Basel II uzlaşısı çerçevesinde Sermaye yeterlilik oranı hesaplamasının son halidir.

⁶³ Ayan, a.g.e., ss.85-86.

yapılmamıştır. Komite, piyasa riskinin ölçümüne dönük olarak standart yaklaşım ve içsel ölçüm yaklaşımı olmak üzere iki ayrı seçenek sunmuştur.⁶⁴

1.1.4.2.1.1. Standart Yaklaşım

Piyasa riskinin ölçümünde içsel modelleri kullanmayan, risk ölçüm modelleri denetim otoritelerince yeterli görülmeyen ya da otorite tarafından modellerinin yeterliliğinin ve güvenilirliğinin kaybolduğuna karar verilen bankalara, piyasa riskine ilişkin sermaye yeterliliğinin hesaplanmasında standart yaklaşımı kullanmaları koşulu getirilmiştir. Söz konusu yaklaşımın işleyişi 1996 yılındaki ek düzenlemelerde kur, faiz oranı, pay senedi, ticari mal ve opsiyon riskleri olmak üzere 5 ayrı başlık altında ele alınmıştır.⁶⁵

1.1.4.2.1.2. İçsel Ölçüm Yaklaşımı

Risk ölçümü konusunda yapılan çalışmaların ayrılmaz bir parçası risk hesabında kullanılacak modelin seçilmesidir. Model seçimindeki temel zorluk risk olgusunun subjektif olmasından kaynaklanmaktadır. İçsel model kullanmak isteyen işletmeler için bir dizi kalitatif ve kantitatif kriter tanımlanmıştır. **Kantitatif kriterler**; riske maruz değer (RMD) hesaplanmasında kullanılacak belirli kriterleri içerirken, **kalitatif kriterler** ise, genel olarak modelinin finansal kuruluşun günlük risk yönetim uygulamaları ile entegre olmasını sağlamaya yöneliktir.⁶⁶

1.1.4.2.1.2.1. Riske Maruz Değer (RMD)

Riske maruz değer (RMD) finansal piyasalarda belirli bir dönem içinde ve belirli bir güven aralığında finansal bir varlığın veya portföyün değerinde meydana gelebilecek en yüksek zararı veya diğer bir deyişle beklenen kaybı ifade etmektedir. Tanımından da anlaşılacağı üzere RMD tek bir varlık için hesaplanacağı gibi, birden fazla varlık veya portföy içinde hesaplanabilmektedir. Öte yandan RMD farklı varlık risklerini bir araya getirmenin yanı sıra, farklı risk faktörlerinden kaynaklanan riski de bir araya getirebilme, tekbir değerle

⁶⁴ B.C.B.S., "Amendment To The Accord To Incorporate Market Risk, 1996", **BIS**, (Ocak 1996) (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/bcbs24.pdf>, (Erişim Tarihi: 18 Temmuz 2008), s.3.

⁶⁵ BCBS, a.g.e., s. 3.

⁶⁶ Burak Akan "Piyasa Riski Ölçümü", **Bankacılık Dergisi**, S.61, (2007), (Çevrimiçi) <http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi61/risk.pdf>, (Erişim Tarihi: 12 Ağustos 2008), s. 59.

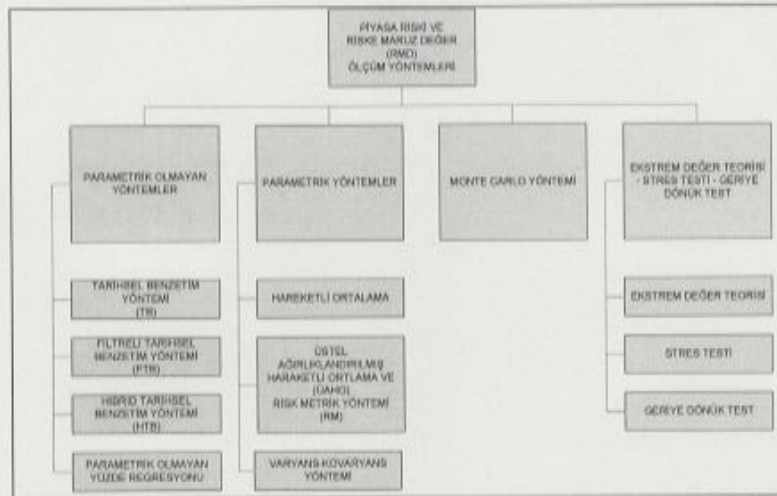
ifade edebilme şansını vermektedir. Portföy riski hesabında farklı varlıklar arasındaki korelasyonun dikkate alınmasına benzer şekilde RMD hesabında da çeşitli risk faktörleri arasındaki korelasyonlar dikkate alınmakta, birbirlerini yok eden veya azaltan riskler varsa, toplam risk daha az olarak hesaplanmaktadır.⁶⁷

1.1.4.2.1.2.2. Riske Maruz Değer Modelleri

Riske maruz değer hesaplamalarında birden fazla sonucun ortaya çıktığı ve tek bir doğrunun olmadığı görülmektedir. Bunun temel nedeni tüm RMD yöntemlerinin geleceği tahmin etmek için geçmişe farklı varsayım ve algoritmalarla bakışdır. Sonuçlar arasındaki bu farklılıkların net bir şekilde anlaşılması için öncelikle RMD ölçüm yöntemlerinin irdelenmesi gerekmektedir. Kısaca RMD modellerini temel dört kategoriye ayırmak mümkündür.

1.1.4.2.1.2.2.1. Parametrik Olmayan Yöntemler

Parametrik olmayan yöntemler, getirilerin dağılımıyla ilgili hiçbir varsayımda bulunmadan, getirilerin zaman serisinden yararlanan, oldukça basit yöntemlerdir. Ancak ele alınan bu zaman serisinin uzunluğu ve sahip olduğu değişkenlik, sonuçların geçerliliği açısından önem taşımaktadır.



Kaynak: TBB

Şekil 4. Piyasa Riski Ve Riske Maruz Değer (RMD) Ölçüm Yöntemleri

⁶⁷ Bolak, a.g.e., s.267

1.1.4.2.1.2.2.1.1. Tarihsel Benzetim Yöntemi (Geçmiş Verilere Dayalı RMD Hesaplaması)

Bu yöntemde portföyün olası kar veya zararlarının dağılımı, piyasa etkenlerinin geçmiş dönemler (N adet gün) boyunca gerçekleşmiş olan değişimlerinin mevcut portföye uygulanması suretiyle elde edilmektedir. Bu şekilde piyasa fiyatları ile değerlendirilmiş varsayımsal portföy değerine ulaşılmakta (N adet) ve bu varsayımsal portföy değerlerinin her biri portföyün mevcut değeri ile karşılaştırılmaktadır. Elde edilen farklar varsayımsal kar veya zararları dolayısıyla portföy getirisinin dağılımını vermektedir. Bu şekilde elde edilen getiriler gerçek portföyü temsil etmekten çok, portföydeki varlıkların mevcut ağırlıkları kullanılarak varsayımsal bir portföyün geçmişinin yeniden oluşturulmasını ifade etmektedir.

Piyasa etkenlerinin geçmişte aldıkları gerçek değerlerin kullanılmasına rağmen piyasa fiyatlarına göre elde edilmiş olan kar veya zararların varsayımsal olmasının nedeni mevcut portföyün geçmiş N dönem boyunca elde bulundurulmamış olmasıdır. Varsayımsal kar ve zararların hesaplanabilmesi için gerçek tarihi verilerin kullanılması yöntemin en temel özelliği olup, yönteme de adını vermektedir. Yöntemin son aşamasında ise önceden belirlenen güven aralığına karşılık gelen zarar tespit edilmektedir. Bu yöntemde standart sapma gibi herhangi bir parametrenin tahmin edilmesine gerek olmadığından parametrelerin yanlış tahmin edilmesi riski söz konusu olmamaktadır. Tarihsel benzetim simülasyonu şu şekilde formulize edilmektedir.⁶⁸

$$R_{p,k} = \sum_{i=1}^N w_{i,t} R_{i,t}$$

k \in {1,2,...,t}

w: Portföy içindeki risk varlıklarının bugünkü ağırlıkları

R: Getiri değişimleri

1.1.4.2.1.2.2.2. Parametrik Yöntem (Varyans – Kovaryans Yöntemi)

RMD hesaplamasında kullanılan bir yöntem olan parametrik yöntemde; alım satım portföyünün değerini etkileyen parametreler belirlenmekte ve belirli bir olasılık dahilinde meydana gelebilecek dalgalanmalardan yola çıkarak portföydeki değer kaybı

⁶⁸ Bolgün ve Akçay, a.g.e., s.406

hesaplanmaktadır. Bu yöntemin en önemli varsayımı; finansal varlık getirilerinin normal dağılıma sahip olduğudur. Varyans - Kovaryans, özellikle doğrusal getiri fonksiyonuna sahip finansal enstrümanlar için kullanılan ve uygulanması oldukça kolay olan parametrik bir yöntemdir. Yöntemde kullanılan parametreler ise, dağılımın ortalama ve standart sapması ile seçilen güven aralığına isabet eden değerdir. Varyans - Kovaryans yönteminde, fiyat değişikliklerine ilişkin geçmiş döneme ait verilerden hesaplanan ortalamalar ve standart sapmalar kullanılmakta, buna ek olarak portföyde yer alan finansal araçlar (risk faktörleri) arasındaki korelasyonlar dikkate alınmaktadır.

1.1.4.2.1.2.2.2.1. Tek Varlıktan Oluşan Portföy İçin RMD Hesabı

Bir finansal kurumun fiyat riskine maruz portföyünün tek bir varlıktan oluşması halinde, riske maruz değer ve tutulması gereken asgari sermaye miktarı hesabı şu eşitliklere göre yapılmaktadır.⁶⁹

Tablo 6. Tek Varlıktan Oluşan Portföy RMD Hesabı

$$\begin{aligned} RMD_1 \text{ (Bir günlük RMD)} &= PD \times \sigma \times GF \\ RMD_t \text{ (} t \text{ günlük RMD)} &= RMD_1 \times (t)^{1/2} \\ \text{Asgari Sermaye Tutarı} &= RMD_t \times \text{ÇF} \end{aligned}$$

PD: pozisyon Değeri
 σ : Varlık veya Portföyün günlük fiyat değişim oranlarına göre hesaplanmış standart sapma değeri
GF: Güvenlik Faktörü
t: Elde tutma süresi
ÇF: Çarpım Faktörü

Kaynak: Mehmet Bolak, Risk ve Yönetim, İstanbul: Birsen Yayınevi, 2004.

1.1.4.2.1.2.2.2.2. RMD Hesaplanırken Bilinmesi Gereken Parametreler

PD = Pozisyon Değeri: Tek bir varlık, örneğin bir hisse senedi veya bir döviz söz konusu olduğunda, bu varlığa yatırılmış olan toplam para miktarını göstermektedir.

⁶⁹ Bolak, a.g.e., s. 267.

σ = Söz konusu varlığın günlük fiyat değişim oranlarına göre hesaplanan standart sapma değeridir. Burada nominal fiyat değişimleri değil, fiyat değişim yüzdelerinin standart sapmasının alınmasına dikkat edilmelidir. Günlük standart sapmanın hesaplanması için kullanılması gereken asgari veri sayısı 250 olarak kabul edilmekte, bu 250 günlük süre örnekleme periyodu olarak adlandırılır.

GF = Güvenlik Faktörü: Seçilen güven aralığı sınırına bağlı olarak saptanacak olan, standart sapma çarpanı. Normal dağılım tablosuna göre tek kuyruk varsayımı ile güven sınırları için istatistiksel olarak hesaplanmış standart sapma değerleri veya diğer bir deyişle güvenlik faktörü değerleri Tablo 6. belirtilmektedir.

Tablo 7. Güven Aralığı Standart Sapma Değerleri Tablosu

Güven Düzeyi (cl)	Standart Sapma
%95,0 RMD	1,65
% 95,5 RMD	1,6954
%96 ,0 RMD	1,7507
%96,5 RMD	1,8119
%97,0 RMD	1,8808
%97,5 RMD	1,96
%98,0 RMD	2,0537
%98,5 RMD	2,1701
%99,0 RMD	2,3263
%99,5 RMD	2,5758
ORTALAMA	1,987

Kaynak: Dowd (2002) An Introduction to Market Risk Measurement, John Wiley & Sons: West Sussex, Ss. 43, Aktaran Hasan Çatalca, Bora Aktan Ve Halit Soydan, Ticari Bankalarda Piyasa Riski Yönetimi, Ankara: Siyasal Kitapevi, 2008, S.120.

t = Elde tutuma süresi: Elde bulundurulan varlık veya portföyün nakde dönüştürülmesine yani likide edilmesine kadar geçecek olan gün sayısıdır. Gerek Basel Komitesi gerekse BDDK bankalar için bu süreyi asgari 10 iş günü olarak kabul etmektedir. Doğal olarak nakde dönüşme süresi uzadıkça beklenen fiyat değişiklikleri yükseleceğinden maruz kalınacak risk de artacak, ancak bu artış lineer olmayacaktır.

ÇF = Çarpım Faktörü: Elde tutma süresi için hesaplanan RMD değeri ile tutulması gereken asgari sermaye miktarı arasındaki ilişkiyi gösteren katsayı. Bu katsayının en az 3

olması gerektiği ve ülke koşullarına bağlı olarak daha yüksek bir değer saptanabileceğine değinilmiştir.

1.1.4.2.1.2.2.3. Monte Carlo Yöntemleri

RMD hesaplama yöntemlerinden diğeri olan Monte Carlo Simülasyonu yöntemi, simülasyona dayalı olarak yapılan hesaplamalar ile yeni piyasa fiyatlarının belirlenmesi ve buna bağlı olarak portföyün piyasa değeri dağılımının hesaplanmasına dayanmaktadır. Monte Carlo Simülasyonu ile Tarihsel Benzetim yöntemleri arasında benzerlikler olmasına karşın iki yöntem arasındaki temel farklılığın, Tarihsel Benzetim yönteminin, varsayımsal portföy kar veya zararlarını oluşturmak için, tarihi örnekleme döneminde risk faktörlerinde gözlemlenen gerçek değişimleri kullanması, Monte Carlo Simülasyonu yönteminin ise, piyasa etkenlerindeki olası değişimleri yeterli düzeyde temsil edebileceği düşünülen bir istatistiki dağılımdan, gerçek olmayan rassal piyasa fiyat ve oranlarının üretilmesi olduğu görülmektedir. Monte Carlo Simülasyonu yönteminde yaratılan bu rassal değerler mevcut portföye ilişkin varsayımsal kar ve zararların dağılımını elde etmek için kullanılmakta olup, RMD tutarı da bu dağılımdan elde edilmektedir.⁷⁰

Bu simülasyon birkaç aşamadan oluşmaktadır.⁷¹

- RMD hesaplanacak portföyün belirlenmesi
- Portföyün risk faktörlerinin getiri değişimlerinin hesaplanması
- Getiri değişimlerinin dağılımının hangi istatistiksel dağılıma uyduğunun tespit edilmesi
- Risk faktörlerinin korelasyon ve kovaryans matrislerinin hesaplanması
- Belirlenen dağılıma uygun rassal sayı üretilmesi
- Kovaryans matrisinde Cholesky & Singular Value Decomposition matrisinin üretilmesi
- Transpoze edilmiş Cholesky & Singular Value Decomposition matrisi ile belirlenen dağılıma uygun olarak rassal üretilmiş fiyat serilerinin çarpılması ile geçmişteki risk faktörleri ile arasındaki ilişkinin yeni üretilen fiyat serilerine yansıtılması

⁷⁰ Akan, a.g.e.,s.65.

⁷¹ Mustafa Duman, "Bankacılık Sektöründe Finansal Riskin Ölçülmesi ve Gözetiminde Yeni Bir Yaklaşım: Value at Risk Metodolojisi", *TBB Dergisi*, S.32, 2000, s.24.

- Bu fiyat serilerinin portföye uygulanması
- Portföy değişimlerinin küçükten büyüğe sıralanarak ilgili güven aralığına tekabül eden VaR değerinin bulunması.

1.1.4.2.1.2.2.4. Yöntemlerin Karşılaştırılması

- Varyans-kovaryans modeli doğrusal getirisi bulunan portföylerde yüksek başarı sağlaması, Geçmiş verilere dayalı (tarihsel) model; kavramsal olarak basit ve anlaşılabilir olması, her türlü pozisyona uygulanabilirliği, Monte Carlo modeli; karmaşık ve doğrusal olmayan portföylerin ele alınmasındaki başarısı, noktasında üstünlüklere sahiptirler.
- Türev ürünleri ele alış biçimi açısından Monte Carlo ve Geçmiş verilere dayalı simulasyon modeli varyans- kovaryans modeline göre daha başarılıdır.
- Beklenmedik olayları dikkate alma açısından Monte Carlo simulasyon modeli diğer iki yöntemden daha üstündür. Kısırlar anlamında konuya bakıldığında Varyans-kovaryans modeli; tamamen normal dağılım varsayımına dayanması, türev ürünlerinin ele alınmasına elverişli olmaması, olağandışı piyasa hareketlerini ölçümlendirememesi yönünden, Geçmiş verilere dayalı (Tarihsel) model; geçmiş verilerin temininde zorluk yaşanabilmesi, kullanılan veri setinde olağandışı fiyat hareketlerinin bulunmaması durumunda varyans-kovaryans modelinde olduğu gibi piyasa hareketlerini ölçümlendirememesi yönünden, Monte Carlo modeli; modelleme riskinin yüksek oluşu, karmaşık hesaplamalara yer verilemesi ve anlaşılması zor olmasından dolayı bir takım eksikliklere sahiptirler
- Hesaplama ve uygulama kolaylığı noktasında Varyans-kovaryans ve Geçmiş verilere dayalı (Tarihsel) modeller, Monte Carlo modeline nazaran daha başarılıdır.
- Üst düzey yöneticilere raporlanabilirliği noktasında Geçmiş verilere dayalı (Tarihsel) model en başarılı olan modeldir.

Tablo 8. Piyasa Riski Ölçüm Yöntemlerinin Kıyaslanması

	Varyans-Kovaryans	Geçmiş Verilere Dayalı Simülasyon	Monte- Carlo Simülasyonu
Hesaplama Kolaylığı	Yüksek	Yüksek	Düşük
Uygulama Kolaylığı	Yüksek	Yüksek	Düşük
Üst Düzey Raporlanabilirlik	Düşük	Yüksek	Düşük
Türev Ürünleri Ele Alış Biçimi	Düşük	Yüksek	Yüksek
Beklenmedik Olayları Dikkate Alma	Düşük	Düşük	Yüksek
Kısıtlar	* Tamamıyla Normal Dağılım Varsayımına * Türev ürünlerin ele alınmasına elverişli olmaması * Olağandışı piyasa Hareketlerinin kapsanamaması * Doğrusal getirisi olan portföylerde yüksek başarı	* Geçmiş veri temininde zorluklar yaşanması * Kullanılan veri setinde olağandışı fiyat hareketlerinin yer almaması durumunda bu tür piyasa hareketlerinin kapsanamaması	* Modelleme riskinin yüksek oluşu, * Karmaşık Hesaplamalara yer verilmesi ve zor anlaşılabilirlik
Üstünlükler	* Doğrusal Getirisi bulunan portföylerde yüksek başarı	* Kavramsal olarak basit ve anlaşılabilir olması, * Her türlü pozisyona uygulanabilirliği	* Karmaşık ve doğrusal olmayan pozisyonların ele alınmasında başarı

Kaynak: Mustafa Duman, "Bankacılık Sektöründe Finansal Riskin Ölçülmesi ve Gözetiminde Yeni Bir Yaklaşım: Value at Risk Metodolojisi", **TBB Dergisi**, S.32, 2000.

1.1.4.2.2. Kredi Risk Ölçümü

Kredi riski genel olarak, banka müşterilerinin (ya da anlaşmanın karşı tarafının) yükümlülüklerini sözleşmede belirtilen koşullar doğrultusunda yerine getirememesi olasılığı olarak tanımlanmaktadır.⁷²

Basel II standartlarına geçiş süreciyle birlikte, kredi riski modellemesi risk yönetimi sistemlerinin önemli bir bileşeni olmuştur. Bu modellerin çıktuları, bankaların performans tabanlı karşılık ayırmayı, müşteri karlılık analizlerini ve risk tabanlı fiyatlamayı kapsayan risk yönetimi ve performans ölçümü süreçlerinde de önemli rol oynamaktadır.

⁷² Ayan, a.g.e., s.111.

1.1.4.2.2.1. Kredi Riski Ölçümde Basel Kriterleri

1.1.4.2.2.1.1. Standart Yaklaşım

Standart yaklaşım Basel-I uzlaşısındaki kredi riski hesaplama yöntemiyle çerçeve olarak benzeşmekle beraber, risk duyarlılığı çok daha yüksek bir yöntemdir.⁷³ Bu yaklaşımda varlık kalemleri ve bilanço dışı pozisyonlar uluslar arası derecelendirme kuruluşlarının verdiği kredi notları doğrultusunda Basel Komitesi tarafından saptanmış oranlarla ağırlıklandırılarak bankanın risk ağırlıklı varlıklar toplamı bulunmaktadır. Bu çerçevede varlık kalemleri ve bilanço dışı varlıklar sınıflandırılmakta, daha sonra Komite tarafından her bir varlık sınıfı için kredi notuna göre belirlenmiş katsayılarla ağırlıklandırılmakta ve sonuçta risk ağırlıklı varlıklar tutarına ulaşılmaktadır.⁷⁴

$$\text{SERMAYE GEREKSİNİMİ} = \text{RİSK TUTARI} \times \text{RİSK AĞIRLIĞI(RW)} \times \%8$$

Standart yaklaşıma göre yıllık cirosu 50 milyon Euro ve üzeri olan işletmeler kurumsal sınıfta, 50 milyon Euronun altında olan işletmeler ise perakende sınıfta yer almakta ve kredi riski ölçümü de bu sınıflandırmaya göre şekillenmektedir.

Basel Uzlaşısında dışsal derecelendirmeye dayalı sınıflar⁷⁵:

- Hazine ve merkez bankalarına kullandırılan krediler,
- Merkezi hükümet dışındaki kamu kurum ve kuruluşlarına kullandırılan krediler,
- Çok taraflı kalkınma bankalarına kullandırılan krediler,
- Menkul değer ortaklarına kullandırılan krediler,
- Bankalara kullandırılan krediler,
- Kurumsal (şirketlere kullandırılan) krediler,
- Perakende krediler,
- Oturum amaçlı taşınmaz değer kredileri,
- Ticaret amaçlı taşınmaz değer kredileri,
- Tahsili gecikmiş alacaklar,
- Yüksek risk sınıfları,

⁷³ BCBS(2001), a.g.e., s.3.

⁷⁴ BCBS(2004), a.g.e., ss.15-22.

⁷⁵ Ayan, a.g.e., ss.112-113

- Diğer aktifler,
- Bilanço dışı işlemler,

Tablo 9. Kurumsal Kredilere Uygulanacak Risk Ağırlığı

Kredi Derecesi	Risk Ağırlığı(RW)
AAA'dan AA-'ye kadar	20%
A+'dan A-'ye kadar	50%
BBB'dan BB-'ye kadar	100%
BB-'den daha düşük olanlar	150%
Derecelendirilmemiş	100%

Kaynak: BCBS

1.1.4.2.2.1.2. İçsel Derecelendirmeye Dayalı Yaklaşım

İçsel derecelendirmeye dayalı yaklaşımda bankaların kredi portföylerini değerlendirmeye dönük olarak müşterilerin kredi değerliliğinin belirlenmesinde içsel modellerin kullanılmasına olanak sağlanmaktadır. Bu çerçevede müşterilerin kredi değerliliği ölçülmekte ve sonuçlar, gelecekteki olası kayıpların öngürülmesi ve buna bağlı olarak sermaye gereksiniminin hesaplanmasında kullanılmaktadır.⁷⁶ İçsel derecelendirmeye dayalı yaklaşımı kullanabilmek için bankalar belirli koşulları yerine getirerek ilgili ulusal denetim otoritesinin onayını almak zorundadır. Bu yaklaşımı benimseyen bankaların kredi riski altındaki varlıklarını niteliklerine (risk özelliklerine) göre; kurumsal krediler, Hazine ve Merkez Bankası kredileri, banka kredileri, perakende krediler ve sermaye yatırımları başlıkları altında sınıflandırmaları gerekmektedir.⁷⁷ Kredi riski içsel derecelendirme yaklaşımına göre teorik olarak şu şekilde ölçümlendirilmektedir.

$$\text{SERMAYE GEREKSİNİMİ} = \text{EAD} \times f(\text{S} \times \text{PD} \times \text{LGD} \times \text{M}) \times \%8$$

İçsel derecelendirmeye dayalı yaklaşımın uygulanmasında Komite “Temel” ve “Gelişmiş” olmak üzere iki alt yaklaşım önermektedir.

⁷⁶ BCBS(2001), a.g.e., s.4.

⁷⁷ BCBS(2004), a.g.e., ss.48-49

1.1.4.2.2.1.2.1. Temel İçsel Derecelendirme Yaklaşımı

Genel İçsel derecelendirme yaklaşımında belirli bir krediye ilişkin sermaye gereksinimi, risk bileşenleri için yapılan içsel hesaplamalara dayanarak belirlenmektedir. Söz konusu risk bileşenleri, temerrüt olasılığı (PD), temerrüt halinde kayıp (LGD), temerrüt halinde kayıp yüzdesi ya da temerrüt tutarı (EAD) ve efektif vade (M)'den oluşmaktadır. İçsel derecelendirme dayalı yaklaşım bu bileşenlerden yola çıkarak beklenen ve beklenmeyen kayıp değerlerinin bulunmasına dayanmaktadır.⁷⁸ Beklenen kayıp (EL), belirli bir zamanda temerrüt durumunda karşılaşılabilecek olan kredi kaybı, beklenmeyen kayıp (UL) ise beklenen kaybın standart sapması olarak tanımlanmaktadır.

Beklenen kayıp tutarı sorunlu krediler için ayrılması gereken karşılığı beklenmeyen kayıp tutarı ise bankanın kredi riskine karşı tutması gereken sermayeyi göstermektedir. Veriler sağlandıktan sonra her bir kredi için beklenen kayıp değeri;

$$EL_i = PD_i \times LGD_i \times EAD_i$$

formülüyle hesaplanmakta, daha sonra bu değerlerin toplamı alınarak kredi kayıpları dolayısıyla ortaya çıkması olası zararın boyutları bulunmaktadır. Sermaye gereksiniminin belirlenmesi içinse beklenen kayıp değerlerinin standart sapmasının, yani gerçek kayıpların beklenen kayıplardan ne kadar farklı olabileceğinin hesaplanması gerekmektedir. Bu çerçevede her krediye ilişkin zararın standart sapması bulunmaktadır (a); sonrasında ise tüm portföyün zarar dağılımına ilişkin standart sapmaya ulaşılmaktadır (b)⁷⁹;

$$\sigma_i = EAD_i \times \sqrt{PD_i \times (1 - PD_i) \times LGD_i^2 + PD_i \times \sigma_{LGD_i}^2} \quad (a)$$

$$\sigma_p = \sum_i \sigma_i \times \rho_i \quad (b)$$

Burada σ_p toplam portföyüne ilişkin zararların standart sapmasını σ_i her bir krediye ilişkin zararların standart sapmasını, ρ_i ise her bir krediye ilişkin zarar ile portföy zararları arasındaki korelasyonu göstermektedir.

⁷⁸ BCBS(2004), a.g.e., s.48.

⁷⁹ BDDK, "Bankacılık Sektörü Risk Değerlendirme Raporu (Haziran 2004 Dönemi)", (Eylül 2004), (Çevrimiçi) http://www.bddk.org.tr/turkce/Raporlar/Bankacilik_Sektoru_Risk_Degerlendirme_Raporlari/305Risk_Raporu_haziran2004.pdf, (Erişim Tarihi: 17 Ağustos 2008) s.14.

Temel içsel derecelendirme yaklaşımında genel kural olarak bankalar temerrüt olasılığı bileşeninin değerini kendileri belirlemede, diğer risk bileşenleri içinse denetim otoritelerinin öngörülerini esas almaktadırlar.⁸⁰ Bu özellik, aynı zamanda temel yaklaşımı gelişmiş yaklaşımdan ayıran asıl unsurdur.⁸¹

1.1.4.2.2.1.2.2. Gelişmiş İçsel Derecelendirme Yaklaşımı

Gelişmiş yaklaşımda ise bankalar temerrüt olasılığı, temerrüt halinde kayıp, temerrüt tutarı ve efektif vade bileşenlerinin tamamını kendileri belirlemektedir. Bunun dışında risk ölçümüne ilişkin diğer hesaplama süreci temel yaklaşımdaki hesaplama biçiminden farklı değildir. Sermaye gereksiniminin belirlenmesinde ise, temel ve gelişmiş ayrımı olmaksızın, komite belirlenen risk ağırlıklarının kullanılması zorunludur.⁸²

Gelişmiş yaklaşım zorluk derecesi en üst düzeyde olan kredi riski ölçüm yöntemidir. Yaklaşımın uygulanabilmesi için, bankaların oldukça karmaşık bir kredi riski ölçüm modeli geliştirmesi ve bunun yanında etkin bir risk yönetimi anlayışına sahip olması gerekmektedir.⁸³

İçsel derecelendirmeye dayalı yaklaşımda risk ayrımları standart yaklaşıma göre daha çok çeşitlendirilmiş, böylece risk duyarlılığının artırılması sağlanmıştır.⁸⁴ Gelişmiş içsel derecelendirme yaklaşımının kullanımı ile finans kuruluşları, başta bankalar olmak üzere daha gerçekçi derecelendirme yaparak doğru bir kredi riski hesaplamasına zemin oluşturulmaktadır. Bu sayede finans kurumları ayrımları gereken asgari sermaye yükümlülüğü miktarlarında ciddi bir azalma sağlayacaklardır ki bu da reel sektörün düşük maliyetli fon arayışına çözüm teşkil etmektedir.

⁸⁰ BCBS,(2004), a.g.e.,s.55.

⁸¹ Ayan, a.g.e., s.116.

⁸² BCBS,(2004), a.g.e.,s.55.

⁸³ Sertan Aratay, "Kredi Riskinin Tanımı, Ölçümleme Yöntemleri Ve Modelleri", *Active Finans Dergisi*, (Ağustos 2003), (Çevrimiçi)

http://www.makalem.com/Browse/Result.asp?sAuthorText=Eratay.%20%20Sertan&nAUTHOR_id=12300&sResultType=BrowseAuthor&sLetter=E, (Erişim Tarihi: 22 Ağustos2008), s.5,

⁸⁴ BCBS,(2001), a.g.e.,s.4

Tablo 10. Basel Uzlaşılarında Önerile Kredi Riski Ölçüm Yaklaşımlarının Mukayesesi

STANDART YÖNTEME GÖRE KREDİ RİSKİ HESAPLAMASI	RİSK AĞIRLIKLARI DIŞ KREDİ DERECELENDİRME KURUMLARININ VERDİĞİ DERECELERE BAĞLI BELİRLENİR.	
İÇSEL DERECELENDİR-ME YÖNTEMİNE GÖRE KREDİ RİSKİ HESAPLAMASI	TEMEL YAKLAŞIM	PD İÇSEL OLARAK HESAPLANIR DİĞER PARAMETRELER DENETİM OTORİTESİ TARAFINDAN SAĞLANIR
	GELİŞMİŞ YAKLAŞIM	RİSK PARAMETRELERİ İÇSEL OLARAK HESAPLANIR(PD, EAD, LGD, M, S)

Kaynak: BDDK

İçsel derecelendirme yaklaşımını sisteminde uygulamak isteyen finans kurumlarının, kredi riskinin ölçümünde kullanılacak temerrüt olasılığı ve temerrüt halinde kayıp miktarlarının hesaplanmasında gerekli olan tarihi verilerin en az 5 yıllık bir periyodu kapsamaması istenmektedir. Bu gereksinim orta ve küçük ölçekli finans kurumlarında bu yöntemin uygulanamaması anlamında gelmektedir. İçsel derecelendirme yaklaşımı, tatbik şartları göz önüne alındığında doğal olarak derecelendirme sisteminin salt uygulamasının ötesine geçmekte, özellikle kredi verme, fiyatlandırma gibi hususları etkilemektedir.⁸⁵

1.1.4.2.2.1.2.2.1. Derecelendirme Metotlarına Genel Bir Bakış

İkinci Dünya Savaşı öncesinde bir borçlunun kredibilitesinin değerlendirilmesi işletme veya özel kredi alanında çok subjektif ve kalitatif bir sahaydı. Çoğu banka, müşterilerle bizzat görüşüp, borçlunun kredibilitesi hakkında subjektif kanaatlerine ve uzun yıllara dayalı tecrübelerine göre değerlendirmelerini yapan bir dizi kredi uzmanına başvuruyordu. İkinci Dünya Savaşı sırasında ve sonrasında bu uzmanların bir çoğuna ulaşılabilmesi söz konusu olmadığından, özellikle İngiltere ve ABD’de kredibilite değerlendirmesinde kantitatif metotlar kullanılmaya başlandı. Finans sektörünün diğer alanlarında olduğu gibi, risk yönetimi bilimi de tedricen kalitatiften kantitatif doğru bir seyir izlemiştir.⁸⁶ Tüm bu gelişmelerin neticesinde borçluyu değerlendirmek amacıyla birçok kantitatif metot grubu geliştirildi. Bu metotları şu şekilde sınıflandırmak mümkündür.

⁸⁵ Melek Acar Boyacıoğlu, “Basel II Çerçevesinde İçsel Derecelendirme Sürecine Giriş”, **Bankacılar Dergisi**, S.46, (2003), www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi46/dr%20giss.doc, (Erişim Tarihi: 24 Ağustos 2008), s.69

⁸⁶ a.g.e., s.70.

1.4.2.2.1.2.2.1.2.1. Geleneksel Kredi Riski Modelleri

- Derecelendirme
- Kredi Riski Puanlama modelleri
- İnsana veya yapay zekaya dayalı uzman sistemler

1.4.2.2.1.2.2.1.2.2. Teorik Modeller

- Bilanço Parçalama Ölçüsü-Entropi teorisi
- Kumarbazın iflası teorisi
- Nakit Yönetimi Teorisi
- Merton Modeli-opsiyon fiyatlama teorisi

1.4.2.2.1.2.2.1.2.3. Portföy Kredi Riski Modelleri

- Credit Risk ve modeli
- Credit Metrics
- KMV modeli
- Credit Portfolio View

Skorlama modelleri en eski ve en çok kullanılan yöntemler arasındadır. Teorik modeller arasında Merton modeli, son yıllarda oldukça sık kullanılmaktadır. Çünkü bu modeller kredinin geri ödenmemesi ve finansal piyasalar arasındaki artan korelasyonu daha iyi tespit etmektedir. Yapay sinir ağlarının gelişme süreci daha da yeni olup, en azından Basel II açısından ihmal edilebilir.⁸⁷ Bu çalışmada gelişmiş içsel derecelendirme yaklaşımıyla kredi riskinin ölçülendirilmesinde PD ve LGD değerlerinin hesaplanması gerekmekte olup popüler bir model olan Merton modeli kullanılacaktır.

1.1.4.2.2.1.2.2.2. Temmerüde Düşme Olasılığının Hesaplanması

1974 yılında Robert Merton, şirketin özkaynagını varlıklarının üzerine bir alım opsiyonu olarak tanımlamak suretiyle bir şirketin kredi riskini hesaplayacak bir model önermiştir. Bu model, şirketin gelecekteki belli bir T tarihinde vadesi gelecek olan bir iskontolu borcunun olduğunu varsayar. Bu modelde firmanın varlıklarının değerinin sabit bir volatilité ile lognormal dağılıma uydugu kabul edilir. Şirket iki sınıf kıymete sahiptir: özkaynak ve borç. **Özkaynak istirak geliri elde etmemektedir.** Borç T zamanında D ödeme

⁸⁷ Boyacıoğlu, Basel II Çerçevesinde..., a.g.e., s.70.

sözü olan saf bir iskontolu bonodur. Eger T zamanında firmanın varlık değeri söz verilen D ödemesinden büyük ise bu tutar borç verene ödenir ve kalan varlık değerini hissedarlar alır. Eger varlık değeri borç miktarından az ise firma temerrüte düşer. Borç veren varlık değeri kadar ödemeyi alır ve hissedarlar hiçbir şey alamaz. Model, şirketin riske duyarsız temerrüte düşme olasılığını yada borç üzerindeki kredi riskini tahmin etmede kullanılabilir. Şirketin özkaynak değeri E ve varlıklarının değeri A olarak tanımlansın. E ve A 'nın bugünkü değeri E_0 ve A_0 , T zamanındaki değeri E_T ve A_T olsun. Merton modeli çerçevesinde T zamanında hissedarlara yapılacak ödeme aşağıdaki eşitlikle ifade edilir⁸⁸.

$$E_T = \max[A_T - D, 0]$$

Bu ifade özkaynağın, şirketin varlıkları üzerine vade fiyatı borcun nominaline eşit olan bir alım opsiyonu olduğunu gösterir. Dolayısı ile mevcut özkaynak değeri aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$E_0 = A_0 N(d_1) - (De)^{-rT} N(d_2)$$

Burada d_j aşağıdaki gibi tanımlanmıştır.

$$d_1 = (\ln(A_0 e^{rT} / D) / \sigma_A \sqrt{T}) + 0,5 \sigma_A \sqrt{T}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma_A \sqrt{T}$$

σ_A varlık değerinin volatilitesini, r ise risk duyarsız faiz oranını ifade etmektedir ve her ikisi de sabit olarak kabul edilir. Vadede ödenecek borcun bugünkü değeri D^*

$$D^* = De^{-rT}$$

olsun ve $L = D^* / A_0$ bir ödeme gücü ölçütü (leverage) olsun. Bu tanımları kullanarak özkaynak değeri aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$E_0 = A_0 (N(d_1) - LN(d_2))$$

⁸⁸ Aykut Set, "Basel II Çerçevesinde Kredi Riski Modellemesi", (GÜ Fen Bilimleri Enstitüsü Endüstri Mühendisliği Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi), Ankara, 2007, ss.30-32

$$d_1 = (-\ln(L) / \sigma_A \sqrt{T}) + 0,5 \sigma_A \sqrt{T}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma_A \sqrt{T}$$

Özkaynak değeri varlık değerinin bir fonksiyonu olduğu için Ito'nun kuramı kullanılarak özkaynagın anlık volatilitesi varlıkların volatilitelerinden belirlenebilir.

$$E_0 \sigma_E = (\partial E / \partial A) A_0 \sigma_A$$

Burada σ_E sıfır anında şirketin özkaynagının anlık volatilitelerini ifade etmektedir.

$$\sigma_E = (\sigma_A N(d_1)) / (N(d_1) - LN(d_2))$$

Eşitlik A_0 ve σ_A değerlerinin E_0 , σ_E , L ve T değerlerinden elde edilmesine olanak sağlar. T zamanında şirketin temerrüde düşmesi için risk duyarsız olasılık, P , hissedarların şirketin varlıklarını D değeri ile alma haklarını T zamanında kullanmama olasılığıdır. Kısacası temerrüde düşme olasılığı P ile ifade edilmektedir. Bu şöyle hesaplanır:

$$P = N(-d_2)$$

Bu olasılık sadece ödeme gücü (leverage), L , varlık volatilitesi, σ , ve geri ödeme zamanına, T , bağlıdır. Temerrüde düşme olasılığı kısaca şu şekilde ifade de edilebilir.

$$P = N(-(\ln(A_0 e^{rT} / D) - 0,5 \sigma_A \sqrt{T}))$$

LGD (THK) değerinin tahmin edilmesi için Basel II uzlaşısı en az 7 yıllık veri setlerinin kullanılmasını direktive etmiş ve bu değer tahmini hususunda oldukça geniş bir zaman diliminde sağlık veri setlerine ihtiyaç duyulduğunu direk ve dolaylı yollardan vurgulamıştır. Teorik anlamda LGD (THK) değeri şu şekilde formülize edilmektedir.⁸⁹

⁸⁹ Julia Tung, Jian Hu ve Richard Cantor, "Measuring Loss-Given-Default for Structured Finance Securities: An Update", **Moody's Investor Service**, (Ekim 2006), (Çevrimiçi) <http://www.moodys.com/cust/content/>

$$LGD_{a,j} = \left(\sum_{i=a}^j (IS_i + LP_i) / (1 + C_i)^{i-a+1} \right) / B_a$$

LGD*, risk azatlımı uygulandıktan sonraki LGD değeri, E, kredinin cari tutarı, E*, standart yöntemdeki risk azatlım teknikleri uygulandıktan sonra kalan kredi tutarı olmak üzere LGD* değeri şu şekilde hesaplanmaktadır. (Teminatsız öncelikli alacaklar için uygulanacak LGD oranı (% 45))

$$LGD^* = LGD \times (E^* / E)$$

Basel teminat yöntünde “esik seviye” diye adlandırdığı bir kavram adı altında kredilerin teminatı yönünden bir ayrıma gitmiş ve C= Teminatın raiç değeri (Standart yonteme göre tüm düzeltmelerden sonraki tutar), E= Kredinin raiç değeri (Standart yonteme göre tüm düzeltmelerden sonraki tutar), C/E oranı esik seviyesi olarak tariflenmiştir. Ayrıca, Basel’in kendisi bu oran için minimum oranlar yayınlamıştır. Kredinin hesaplanan esik seviyesi, Basel tarafından yayımlanan esik seviyesinden büyük ya da küçük olmasına göre THK oranı uygulanacağını söylemiştir.

PD (TT) ile LGD (THK) arasındaki bağında basit olarak şu şekildedir⁹⁰.

$$V_t = 100 / (1 + r) = E(V_{t+1}) / (1 + rf)$$

$$E(V_{t+1}) = 100(1 - PD) + 100PD(1 - LGD)$$

Yukarıdaki eşitlikden PD ve LGD arasındaki şu bağıntıya ulaşılmaktadır⁹¹.

$$PD = \frac{1 - ((1 + rf) / (1 + r))}{LGD}$$

$$Beklenen kayıp = EAD * PD * LGD$$

content.ashx?source=staticcontent/free%20pages/credit%20policy%20research/documents/current/2006200000430444.pdf, (Erişim Tarihi: 11 Kasım 2008), s.3.

⁹⁰ Jeffrey Carmichael, “An Overview of Credit Risk Modelling”, **WorldBank**, (Mayıs 2004), (Çevrimiçi) <http://info.worldbank.org/etools/docs/library/86252/carmichael02%5B1%5D.ppt>, (Erişim tarihi: 11.11.2008), s.28.

⁹¹ Carmichael, a.g.e., s.29.

- EAD : Temerrüt riskine maruz tutar (exposure at default risk)
PD : Temerrüte düşme olasılığı (probability of default)
LGD : Temerrüt durumunda kayıp oranı (loss given default)

Sonuç olarak Temerrüt Olasılığı (PD) ve Temerrüt Halinde Kayıp (LGD) değerlerinin tahmin edilmesi ile kredi riski basit cebirsel işlemler haline dönüşmektedir.

1.1.4.2.2.1.2.2.3. Efektif Vade

Temel içsel derecelendirme yaklaşımın da Kurumsal kredilerin efektif vadesi 2,5 yıl, Repo-tipi işlemlerde ise 6 aydır. Ancak, denetim otoriteleri bankalardan her kredi için efektif vadenin ayrı ayrı ölçülmesini isteyebilir. Bu durumda ölçüm tekniği Basel tarafından aşağıdaki şekilde belirlenmiştir. Hesaplanan Vade (M) şu şekilde ifade edilmektedir.

$$M = \frac{\sum CF_t \cdot t}{CF_1}$$

CF, nakit akımı aynı zamanda (d) ile de simgelenmektedir. c, faiz oranı, b, faiz periyodu (gün) olmak üzere nakit akımı (d) aşağıdaki şekilde tanımlanır.

$$d = c \cdot b \cdot N / 365$$

e, nakit akımlarının bugünkü değeri, a, kümülatif gün olmak kaydıyla nakit akımlarının bugünkü değeri (e) şu şekilde hesaplanmaktadır.

$$e = d / (1 + c)^{(a/365)}$$

f, nakit akımlarının toplam bugünkü değer içindeki payı şu şekilde belirlenmektedir.

$$f = d / \sum_{i=1}^n e_i$$

g, durasyon; nakit akımlarının ortalama süresi olmak üzere durasyon süresi şu şekilde formülize edilmektedir.

$$g = (a / 365) \cdot f$$

1.1.4.2.2.1.2.2.4. Kurumsal Şirketler için Kredi Riski Hesaplama Yöntemi⁹²

$$\text{KORELASYON}(R) = [0,12 \times (1 - e^{(-50 \times PD)}) / (1 - e^{(-50)})] + 0,24 \times [1 - (1 - e^{(-50 \times PD)}) / (1 - e^{(-50)})]$$

$$\text{VADE AYARLAMASI (b)} = (0,11852 - 0,05478 \times \ln(PD))^2$$

$$\text{SERMAYE YÜKÜMLÜLÜĞÜ (K)} = [\text{LGD} \times N [(1-R)^{-0,5} \times G(PD) + (R/(1-R))^{0,5} \times G(0,999)] - \text{PD} \times \text{LGD}] \times (1-1,5 \times b)^{-1} \times [1 + (M-2,5) \times b]$$

$$\text{RİSK AĞIRLIĞI (RA)} = K \times 12,5$$

$$\text{RİSK AĞIRLIKLIL VARLIKLAR (RAV)} = K \times 12,5 \times \text{EAD} = \text{RA} \times \text{EAD}$$

$$\text{KREDİ RİSKİ (KR)} = \text{EAD} \times f(S; PD; LGD; M) \times 0,8 = (K \times 12,5 \times \text{EAD}) \times 0,8 = \text{RAV} \times 0,8$$

1.1.4.2.2.1.2.2.5. Kurumsal KOBİ Firmaları için Kredi Riski Hesaplama Yöntemi⁹³

$$\text{KORELASYON}(R) = 0,12 \times (1 - e^{(-50 \times PD)}) / (1 - e^{(-50)}) + 0,24 \times [1 - (1 - e^{(-50 \times PD)}) / (1 - e^{(-50)})] - 0,04 \times [1 - (S - 5) / 45]$$

$$\text{VADE AYARLAMASI (b)} = (0,11852 - 0,05478 \times \ln(PD))^2$$

$$\text{SERMAYE YÜKÜMLÜLÜĞÜ (K)} = [\text{LGD} \cdot N[(1-R)^{-0,5} \cdot G(PD) + (R / (1-R))^{0,5} \cdot G(0,999)] - \text{PD} \cdot \text{LGD}] \cdot (1-1,5 \cdot b)^{-1} \cdot [1 + (M-2,5) \cdot b]$$

$$\text{RİSK AĞIRLIĞI (RA)} = K \times 12,5$$

$$\text{RİSK AĞIRLIKLIL VARLIKLAR (RAV)} = K \times 12,5 \times \text{EAD} = \text{RA} \times \text{EAD}$$

$$\text{KREDİ RİSKİ (KR)} = \text{EAD} \times f(S; PD; LGD; M) \times 0,8 = (K \times 12,5 \times \text{EAD}) \times 0,8 = \text{RAV} \times 0,8$$

1.1.4.2.2.1.2.2.6. Perakende KOBİ Firmaları için Kredi Riski Hesaplama Yöntemi⁹⁴

$$\text{KORELASYON}(R) = 0,03 \times (1 - e^{(-35 \times PD)}) / (1 - e^{(-35)}) + 0,16 \times [1 - (1 - e^{(-35 \times PD)}) / (1 - e^{(-35)})]$$

$$\text{SERMAYE YÜKÜMLÜLÜĞÜ (K)} = [\text{LGD} \cdot N[(1-R)^{-0,5} \cdot G(PD) + (R / (1-R))^{0,5} \cdot G(0,999)] - \text{PD} \cdot \text{LGD}]$$

$$\text{RİSK AĞIRLIĞI (RA)} = K \cdot 12,5$$

⁹² Hasan Sezer, vd "Basel II'nin KOBİ'ler Üzerine Etkileri", *Bankacılık Dergisi*, S.58, (2006), (Çevrimiçi) <http://www.tbh.org.tr/turkce/dergi/dergi58/Halkbank.pdf>, (Erişim Tarihi: 12 Ağustos 2008), s.12.

⁹³ Sezer, vd., *a.g.m.*, s.13.

⁹⁴ *a.g.m.*, s.13.

$$\text{RİSK AĞIRLIKLI VARLIKLAR (RAV)} = K \cdot 12,5 \cdot \text{EAD} = \text{RA} \cdot \text{EAD}$$

$$\text{KREDİ RİSKİ (KR)} = \text{EAD} \times f(\text{PD}; \text{LGD}) \times 0,8 = (K \times 12,5 \times \text{EAD}) \times 0,8 = \text{RAV} \times 0,8$$

1.1.4.2.2.1.2.2.7. Konut Amaçlı Gayrimenkul İpoteği İle Teminatlandırılan Krediler İçin Hesaplama Yöntemi⁹⁵

$$\text{Korelasyon (R)} = 0,15$$

$$\text{Sermaye Yükümlülüğü (K)} = [\text{LGD} \cdot \text{N}(1-\text{R})^{-0,5} \cdot \text{G}(\text{PD}) + (\text{R}/(1-\text{R})^{0,5} \cdot \text{G}(0,999)) - \text{PD} \cdot \text{LGD}]$$

$$\text{Risk Ağırlıklı Aktifler (RWA)} = K \cdot 12,5 \cdot \text{EAD}$$

1.1.4.2.3. Operasyonel Riskin Ölçümü

Operasyonel risk bankaların en eski risk türlerinden kabul edilir. Operasyonel riski ölçmenin güçlüğü literatürde çoğunlukla kabul edilmektedir. Birçok riskin mevcudiyeti, oluşturdukları etkilerin ve zaman çevrelerinin farklılığı, nedensel faktörlerin belirlenmesindeki zorluk, imaj zedelenmesi ve en önemlisi operasyonel zararlarla ilgili verilerin kısıtlılığı buna neden olmaktadır.⁹⁶ Operasyonel risklerin tamamının sayısallaştırılması mümkün olmadığı için sayısal (kantitatif) ölçüm teknikleri nitel (kalitatif) ölçüm teknikleri ile desteklenmelidir.⁹⁷

Basel Komite bankaların operasyonel risk için gerekli asgari sermayenin hesaplanmasında dört yaklaşım önermektedir:

- i. Temel Gösterge Yaklaşımı
- ii. Standart Yaklaşım
- iii. Alternatif Standart Yaklaşım
- iv. Gelişmiş Ölçüm Yaklaşımları

⁹⁵ a.g.m., s.13.

⁹⁶ Kaan Aksel, "Finansal Kurumlarda Operasyonel Riskin Ölçümü", *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, S.21, (Aralık 2001), (Çevrimiçi) <http://www.makalem.com/Search/Article>., (Erişim Tarihi : 12.12.2003), s.1.

⁹⁷ Uğur Akbaş, "Operasyonel Riskin Ölçümü : Türk Bankacılık Sistemi Sorunlarını Aşabilecek mi?", (2004), (Çevrimiçi) www.riskyonetimi.com/operasyonel%20Risk-Ugur%20Akbas.doc., (Erişim Tarihi : 12 Ekim 2005), s.5.

1.1.4.2.3.1. Temel Gösterge Yaklaşımı

Operasyonel risk ölçümünde kullanılabilen en basit yaklaşım olan temel gösterge yaklaşımı operasyonel risk için ayrılması gereken sermayenin, sabit bir göstergenin belirli bir oranı ölçüsünde hesaplanmasını gerektirmektedir. Bu sabit gösterge BIS tarafından gelişmiş ölçüm yaklaşımları hariç diğer üç yöntem için brüt gelir olarak belirlenmiştir.

Brüt gelir hesaplanırken, net faiz geliri ve net faiz dışı gelir değerleri toplanarak, son üç yılın ortalaması alınmaktadır. Ortalama brüt gelirin hesabına, harici hizmet sağlayıcılarına ödenen ücretlerde dâhil faaliyet giderleri ve masrafları dâhil edilmekte, bankacılık hesaplarında izlenen menkul kıymet satışından doğan kar veya zararları, olağanüstü gelir, giderler ve sigortadan elde edilen gelirleri ve karşılıkları dâhil etmemektedir. Hesaplamaya dâhil edilecek kalemleri yerel denetim gözetim otoritesi belirlemektedir.

Brüt Gelir = Net Faiz Gelirleri + Net Faiz Dışı Gelirler

Brüt gelir hesaplamasında hariç tutulacak kalemler⁹⁸:

- Karşılıklar kalemleri
- Bankacılık Portföyündeki Menkul Kıymet A/S Kar/Zarar kalemleri
- Olağanüstü gelir, gider kalemler
- Sigortacılık faaliyetlerinden gelir

Temel gösterge yaklaşımında sermaye gereksinimi pozitif yıllık brüt gelirin α katsayısı ile çarpılmasıyla hesaplanır. α katsayısı % 15 olarak kabul edilmiştir. Yıllık brüt gelirin eksi veya sıfır olduğu yıllarla ilgili rakamlar hesaplamada dikkate alınmamaktadır. Temel gösterge yaklaşımı, basit bir yaklaşım olduğundan uluslararası faaliyet gösteren bankalardan ziyade küçük ölçekli ve operasyonel risk kültürüne sahip olmayan bankalar tarafından tercih edilmektedir. Temel gösterge yaklaşımına göre bulundurulacak sermaye (K_{BIA}) şu şekilde formulize edilmektedir.⁹⁹

$$K_{BIA} = \sum_{i=1}^n (GI_i \cdot \alpha) / n$$

⁹⁸ B.C.B.S., "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards", **A Revised Framework**, (Kasım 2005), (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>, (Erişim Tarihi: 10 Eylül 2008), s.141.

⁹⁹ B.C.B.S., International..., **a.g.s.**, s.141.

$$\text{Sermaye Yüklümlülüğü} = K_{BIA} \cdot \alpha$$

- K_{BIA}** :Temel gösterge yaklaşımına göre bulundurulacak sermaye
GI_i :Son üç yılın yıllık pozitif geliri
n :Son üç yıl içerisinde brüt gelirin pozitif olduğu yılların sayısı
α :Komitenin tespit ettiği oran % 15

1.1.4.2.3.2. Standart Yaklaşım

Standart yöntemde, banka faaliyetleri sekiz ana işkoluna ayrılarak her bir işkolu için sermaye yükümlülüğü hesaplanmaktadır. Bu yöntemde her bir işkolundan elde edilen brüt gelir, o işkolu için belirlenen katsayıyla çarpılarak işkolunun sermaye yükümlülüğü bulunmakta ve tüm iş kolları için hesaplanan sermaye tutarları toplanarak bankanın toplam sermaye yükümlülüğüne ulaşılmaktadır.

Basel Komitesi, standart yaklaşımda kullanılmak üzere kurumsal finansman, alım-satım, perakende bankacılık, ticari bankacılık, ödeme ve takas, acentelik hizmetleri ve saklama, varlık yönetimi ve perakende aracılık faaliyetlerinden oluşan sekiz işkolu belirlemiştir. Komite başlangıçta istişare metinlerinde her bir işkolu için farklı bir risk göstergesi belirlemiş, ardından QIS çalışmaları sonucunda her bir işkolu için kullanılacak beta (β) katsayılarını belirlemiştir.

Tablo 11. Standart Yaklaşımda Uygulanacak Katsayılar

İŞ KOLU	KATSAYI (β_i)
Kurumsal Finansman	$\beta_1 = \%18$
Alım-satım	$\beta_2 = \%18$
Perakende	$\beta_3 = \%12$
Ticari Bankacılık	$\beta_4 = \%15$
Ödeme&Takas	$\beta_5 = \%18$
Aracılık İşletme (Acentelik Hizmetleri ve Saklama)	$\beta_6 = \%15$
Aktif Yönetimi (Varlık Yönetimi)	$\beta_7 = \%12$
Perakende Komisyonculuk (Perakende Aracılık)	$\beta_8 = \%12$

Kaynak: TBB

1.1.4.2.3.3. Alternatif Standart Yaklaşım

Alternatif Standart Yaklaşımında (ASY) operasyonel risk yasal sermaye miktarı/yöntemi, iki faaliyet kolu (perakende bankacılık ve ticari bankacılık) dışında, standart yaklaşımın aynısıdır. Bu iki faaliyet kolunda maruz kalınan risk göstergesi olarak brüt gelirin yerine krediler ve avanslar – bir m sabit faktörüyle çarpılmak suretiyle – kullanılır. Perakende ve ticari bankacılık faaliyet kolları için beta değerleri standart yaklaşım ile aynıdır. Perakende bankacılık için ASY operasyonel risk sermaye bulundurma yükümlülüğü (ticari bankacılık için kullanılan aynı temel formülle) aşağıdaki denklemlerle hesaplanabilir. Perakende bankacılık faaliyet kolu için sermaye bulundurma yükümlülüğü (K_{PB}) aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

$$K_{PB} = \beta_{PB} \cdot m \cdot LA_{PB}$$

β_{PB} : Perakende bankacılık faaliyet kolu için beta değeri

LA_{PB} : Toplam bakiye perakende kredi ve avanslar tutarının (risk ağırlığı hesaplanmadan ve karşılıklar da dahil brüt olarak) son üç yıl içindeki ortalaması

m : 0,035

K_{PB} : Perakende bankacılık faaliyet kolu için sermaye bulundurma yükümlülüğü

Tablo 12. Alternatif Standart Yaklaşımında Uygulanacak Katsayılar

	İş Kolu	Gösterge (G _i)	Katsayı (β _i)
Seçenek-1	Kurumsal Finansman	BG ₁	B ₁ = % 18
	Alım-satım	BG ₂	B ₂ = % 18
	Perakende Bankacılık	A x 0,035	B ₃ = % 12
	Ticari Bankacılık	A x 0,035	B ₄ = % 15
	Ödeme & Takas	BG ₅	B ₅ = % 18
	Aracılık İşlemleri	BG ₆	B ₆ = % 15
	Aktif Yönetimi	BG ₇	B ₇ = % 12
	Perakende Komisyonculuk	BG ₈	B ₈ = % 12
	Seçenek-2	Perakende ve Ticari B	A x 0,035
Diğer Faaliyetler		BG	B = % 18

Kaynak: Sedat Yetim, Aslı Balcı, Basel II Ulusal İnisiyatif Alanlarının Anlaşılmasına Yönelik Açıklayıcı Rehber, BDDK, ARD Çalışma Raporu 2005/8, s.144

Alternatif standart yaklaşımda perakende bankacılık ve kurumsal bankacılık faaliyet kolları için brüt gelir yerine aktifte yer alan bu faaliyet kollarına ilişkin alacak toplamalarının %3,5'i kullanılmakta veya perakende bankacılık ve kurumsal bankacılık faaliyet kolları için aktifte yer alan bu faaliyet kollarına ilişkin alacak toplamalarının %3,5'i %15, diğer faaliyet kollarına ilişkin brüt gelir toplamı ise %18 ile çarpılmaktadır.

1.1.4.2.3.4. Gelişmiş Ölçüm Yaklaşımları

Operasyonel riskin ölçümünde yer alan diğer yaklaşımlara göre riske en duyarlı yöntemleri içeren yaklaşımdır. Denetim otoritesi tarafından gelişmiş ölçüm yaklaşımları kullanılmasına izin verilen bankalar **daha düşük sermaye ayırma imkanına sahip olacaklardır**. Gelişmiş ölçüm yaklaşımlarını uygulamak isteyen bankaların karşılaştıkları en önemli sorun yeterli niteliklere sahip uygun verinin bulunmasındaki zorluklardır. Bir bankanın gelişmiş ölçüm yaklaşımına göre operasyonel riskinin ölçülebilmesi için yeterli miktarda veriye sahip olması gerekmektedir. Banka yeterli miktardaki verileri sayesinde verilerinin hangi dağılıma yaklaştığını tahmin edebilmektedir. Basel komitesi bankaları bu konuda kendi tercihlerine bırakmıştır. Gereken sermaye karşılığı bankanın beklenen ve beklenmeyen kayıplarının toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Bankalar faaliyetlerinden sağladığı gelirler ile beklenen kayıplarını karşılayabildiğini ispatlayabilirse, bu durumda beklenmeyen kayıpları kadar sermaye ayırmaları gerekmektedir. Gelişmiş ölçüm yaklaşımlarında yer alan yöntemlere göre sermaye yükümlülüğü hesaplamasında, bankanın iç risk ölçüm sistemi ve bununla bağlantılı kayıp verisinden yararlanılmaktadır.

Operasyonel riskin ölçülmesinde banka içi veriler yetersiz olduğu durumda, dışsal veriler kullanılabilir. Bu dışsal veriler, kamusal veya sektörel veriler olabilir. Dışsal veri setinin, gerçekleşen kaybın türünü, miktarsal kaybını ve hangi faaliyet alanında ve risk grubunda gerçekleştiğini ve nedenlerini içermesi gerekmektedir. Banka operasyonel risk grubunun, dışsal veriyi ne zaman ve hangi koşullarda kullanacağına ilişkin sistematik bir süreç oluşturması ve bu dışsal verilerin ortaya çıkma olasılığı yüksek olaylar grubuna giren verileri senaryo analizine tabi tutarak, elde ettikleri verileri analiz etmeleri öngörülmektedir. Aşağıda gelişmiş ölçüm yaklaşımları içerisinde yer alan modeller yer almaktadır.

1.1.4.2.3.5. İçsel Ölçüm Yaklaşımı

İçsel ölçüm yaklaşımı; bir bankanın operasyonel risk noktalarını belirlemede, risk unsurlarını tanımlayarak ne tür önlemler ile engellenebileceği konusunda bilgi vermektedir. Komite, içsel ölçüm yaklaşımının uygulanabilmesi için bankaların 5 yıllık operasyonel kayıp verisine sahip olmaları gerektiğini, ancak geçiş dönemi için 3 yıllık kayıp verisinin yeterli olabileceğini belirtmiştir. İçsel ölçüm yaklaşımının uygulanabilmesi için Basel Komite tarafından bankaların 8 faaliyet kolundan ve 7 risk alanından oluşan 56 hücrelik bir operasyonel risk matrisi oluşturmaları önerilmiştir. Komite tarafından önerilen operasyonel risk matrisi aşağıda Tablo da gösterilmiştir. Ayrıca Komite tarafından geliştirilmiş ölçüm yaklaşımları kapsamında kullanılması öngörülen detaylı iş kolları ve faaliyet sınıflandırması tabloda yer almaktadır.¹⁰⁰ İçsel ölçüm yaklaşımını ifade eden matris dört adımda uygulamaya konulabilir.¹⁰¹

1. Adım: Operasyonel risk matrisindeki her bir faaliyet kolunun (i) maruz kaldığı Operasyonel risklerin büyüklüğünü temsil etmek üzere brüt gelir, gösterge (Exposure İndicator-EI) olarak kabul edilir. İçsel ölçüm yaklaşımında da standart yaklaşımda olduğu gibi her faaliyet kolu için hesaplanan brüt gelir, gösterge olarak kabul edilmektedir.
2. Adım: Operasyonel risk matrisindeki her bir faaliyet kolu (i)/zarar türü (j) kombinasyonu için bankanın içsel zarar verilerine dayalı olarak zararın gerçekleşme olasılığını (Probability of Loss Event-PE_(i,j)) temsil eden bir parametre ve olayın gerçekleşmesi durumunda maruz kalınabilecek zararı (Loss of Given Event-LGE_(i,j)) temsil eden ikinci parametre hesaplanır. PE ve LGE parametreleri aşağıdaki denklemler yardımıyla hesaplanabilir.

$$PE_{(i,j)} (\%) = \frac{\text{Her faaliyet kolu/risk grubu içinde zararlı sonuçlanan işlem sayısı (n)}}{\text{Faaliyet kolu toplam işlem sayısı(n)}}$$

PE_(i,j) :Operasyonel risk matrisinde her faaliyet kolu/Risk türü hücresinde zararlı sonuçlanan bir olayla karşılaşma olasılığı

¹⁰⁰ Mazıbaş, a.g.m., s.6.

¹⁰¹ Dilek Leblebici Teker, **Bankalarda Operasyonel Risk Yönetimi –Örnek Banka Uygulamalı**, İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2006, s.58.

- i** : Faaliyet kolunu.
j : Risk grubunu ifade etmektedir.

$$LGE_{(i,j)} (\%) = \frac{\text{Her faaliyet kolu/risk grubunun zarar yazılan miktarı} (\$, TL)}{\text{Her faaliyet kolu/risk grubunun Toplam Operasyonel kayıp miktarı} (\$, TL)}$$

$LGE_{(i,j)}$ = Operasyonel risk matrisinde her faaliyet kolu/ Risk türü hücresinde zararın gerçekleşmesi durumunda zarar yazma oranı

3. Adım: Yukarıda ölçülen üç faktör çarpılarak, her bir faaliyet kolu / zarar türü kombinasyonu için beklenen zarar (EL) hesaplanır.

$$EL_{i,j} = EI_i \cdot PE_{i,j} \cdot LGE_{i,j}$$

Bankanın beklenen kaybının yine her faaliyet kolu/risk grubu için belirlenen bir gama faktörü ile çarpılması sonucu beklenmeyen kayıp miktarına ulaşılabilir. Bankanın beklenmeyen kaybı, operasyonel risk için gerekli sermaye miktarını (K) vermektedir.

$$K = \sum_{i=0}^n i \cdot \sum_{j=0}^m j \cdot (\gamma_{i,j} \cdot EI_{i,j} \cdot PE_{i,j} \cdot LGE_{i,j})$$

- K** : Operasyonel risk için gerekli sermaye karşılığını.
 γ : Gama faktörünü ifade etmektedir. (Bu formülde kullanılan gama faktörü, belirli bir güven aralığında, elde tutulan süre başına maksimum zarar miktarı olarak tanımlanmaktadır. Basel Komite İkinci İstişare Metni (CP2) çalışmasında, gama faktörünün sabit bir katsayı olduğunu ve bankanın faaliyette bulunduğu sektör ortalaması ile ifade edilebileceğini belirtmiştir. Ancak, bu görüşe çeşitli eleştiriler sonrasında gama faktörü her bankanın faaliyetlerine ve içsel verilerine göre birbirinden farklılıklar göstermektedir. Gama faktörünün hesaplanabilmesi için bankanın elindeki kayıp verilerinin hangi dağılıma yaklaştığını tahmin etmesi

gerekmektedir. Aşağıda gama faktörünün hesaplanabilmesi için kullanılacak formül verilmiştir.)

Tablo 13. Operasyonel Risk Matrisi

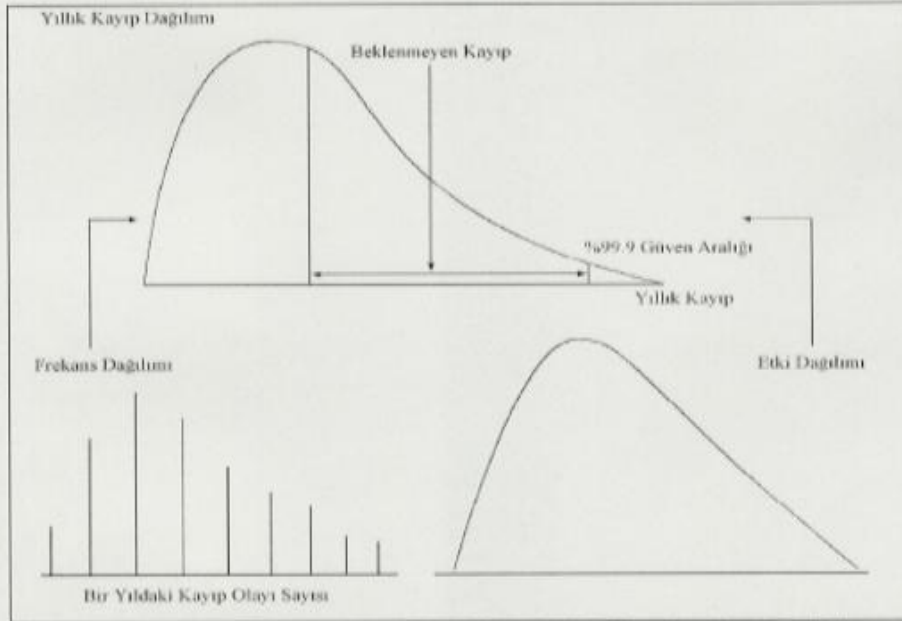
BELİR GRUPLARI	Banka İçi Sistem		Banka Dışı Sistem		Çalışanların Uygulamaları ve İş Güvenliği		Müşteri Ürün ve İş Uygulamaları		Banka Mallarına Zarar		Sistemin Çökmesi		Ulaşım/ Betim		TSG
	EI	K	SG	K	SG	K	SG	K	SG	K	SG	K	SG		
Kurumsal Finansman	BG ₁														
Alım-Satım Faaliyetleri	BG ₂														
Bireysel Bankacılık	BG ₃														
Ticari Bankacılık	BG ₄														
Ödemeler ve Netleştirmeler	BG ₅														
Araçlık Hizmetleri	BG ₆														
Varlık Yönetimi	BG ₇														
Bireysel Araçlık	BG ₈														
TSG															

Kaynak: BDDK

- Adım: Basel Komitesi, bankaların beklenen kayıpları ile beklenmeyen kayıpları toplamı kadar sermaye ayırmalarını öngörmüştür. Bankalar beklenen kayıplarından yola çıkarak beklenmeyen kayıplarını hesaplayabilmektedir. Beklenen kayıplardan (EL) yola çıkarak beklenmeyen kayıpların (UL) hesaplanabilmesi için, her bir faaliyet kolu /zarar türü kombinasyonu için gama faktörü- γ belirlenir. Gama faktörü, EL' nin riske veya sermaye tahsisinde dönüşümünde kullanılan bir katsayıdır. Belirli bir güven aralığında, elde tutulan süre başına maksimum zarar miktarı olarak tanımlanmaktadır. Basel Komitesi, CP2 (Consultative Paper 2) düzenlemesinde, operasyonel risk için kullanılacak gama faktörünün sabit bir katsayı olduğunu ve bankanın faaliyette bulunduğu sektör ortalaması ile ifade edilebileceğini belirtmiştir.

Pezier ve Alexander (2001), gama faktörünün her bankanın faaliyetlerine ve içsel verilerine göre birbirinden farklılıklar gösterebileceğinin savunmuştur. Gama faktörünün hesaplanması için bankanın elindeki toplam kayıp verilerinin hangi dağılıma yaklaştığını

tahmin etmesi gerekmektedir. Bunun için banka **toplam kayıp dağılımını modellemeden önce**, ortaya çıkan zarar verilerinin sıklık ve etki dağılımlarını ayrı ayrı tahmin etmeli ve daha sonra sıklık ve etki dağılımlarını birleştirerek toplam zarar dağılımına ulaşmalıdır.¹⁰²



Kaynak: Bolgün Evren, Akçay Barış, Risk Yönetimi, Gelişmekte Olan Türk Finans Piyasasında Entegre Risk Ölçüm ve Yönetim Uygulamaları, Scala Yayıncılık, 2. Baskı, 2005, s.632

Şekil 4. Kayıp Dağılımları

Şekilde gösterildiği gibi banka toplam kayıp dağılımına, operasyonel kayıpların sıklık dağılımı ve teki dağılımını birleştirerek ulaşmaktadır. Operasyonel zararların etki dağılımının tahmini, operasyonel risk modellemesinde önemli bir aşamadır. Elde edilen zarar verileri ortaya çıkan banka için gerek zarar verileri olduğu gibi, simulasyon teknikleri sonucu elde edilen bir veri setinde olabilmektedir. Zarar verilerinin etki dağılımının tahmin edilmesinde ilk aşama, bu verilere en uygun olabilecek dağılım türlerinin belirlenmesi ve yapılan istatistikî analiz sonucu verilerin etki dağılımının tahmin edilerek, parametrenin hesaplanmasıdır.¹⁰³

Operasyonel zararların etki dağılımı için aşağıda belirtilen dağılım modellerinin uygunluğu test edilebilir. (Tablo 14.)

- Normal Dağılım
- Beta Dağılımı

¹⁰² Dilek Leblebici Teker, a.g.e., s.60.

¹⁰³ Dilek Leblebici Teker, a.g.e., s.61.

- Exponential Dağılım
- Lognormal Dağılım
- Weibull Dağılımı

Operasyonel zarar verilerinin dağılımlarının etkilerinin tamininde, antılan tüm bu dağılımlar test edilerek, zarar verilerinin test edilmesinde en iyi açıklayan dağılım türü seçilebilir. En uygun dağılımın test edilmesinde Kolmogorov Smirnow test istatistiği kullanılabilir. Bu test istatistiği, örneklemin gözlenen kümülatif nisbi değer fonksiyonu (f) ile teorik kümülatif nisbi değer fonksiyonu (f^*) arasındaki en büyük pozitif sapmayı ifade etmektedir.

$$T = \max|f - f^*|$$

f : Gözlenen Kümülatif nisbi değer fonksiyonu

f^* : Teorik Kümülatif nisbi değer fonksiyonu

Hesaplanan D değeri, çeşitli anlamlılık seviyeleri ve örnek birim sayıları için kritik değerleri gösteren tabloları bulunan $T_{\alpha/n}$ değeri ile karşılaştırılır. Bu formülasyondaki α : anlamlılık seviyesini ve n : gözlenen kayıp miktarı kategori sayısını ifade etmektedir.

Kolmogorov- Smirnov testinde, verilerin teorik dağılıma uygunluğunun testi için H_0 ve H_1 hipotezleri oluşturulur.

H_0 : Kayıp verileri iddia edilen dağılıma uygundur.

H_1 : Kayıp verileri iddia edilen dağılıma uygun değildir.

	$T \leq T_{\alpha/n}$	$T > T_{\alpha/n}$
H_0	Kabul	Red
H_1	Red	Kabul

Bankanın belirli bir zaman aralığında ortaya çıkan operasyonel zararların etki dağılımları tahmininin ardından, operasyonel risklerin modellenmesinde ikinci aşama,

operasyonel zararverilerinin sıklık dağılımlarının tahmin edilmesidir. Bankanın sıklık dağılımının tahmin edilmesi için, operasyonel zararların belirli bir zaman aralığı içinde ortaya çıkma sayısına ilişkin verilerine ihtiyaçları vardır. Sıklık dağılımının tahmininde kesikli dağılımlar kullanılmaktadır. Bankanın operasyonel zararlarının sıklık dağılımında kesikli dağılım modellerinin kullanılmasının nedeni, sıklık verilerinin tamsayı olmasından kaynaklanmaktadır. Diğer bir deyişle, bir bankanın bir gün içinde operasyonel hata ile sonuçlanan işlem sayısı ancak tamsayı ile ifade edilmektedir. Bankanın sıklık verilerinin tahmininde kullanılacak 3 kesikli dağılım türü mevcuttur.¹⁰⁴ (Tablo 15.)

- Binom dağılımı
- Poisson dağılımı
- Negatif binom dağılımı

Bankalar zarar verilerinin sıklık dağılımının test edilmesinde Ki-kare (X^2) uygunluk testi kullanılabilir. X^2 uygunluk testinde operasyonel kayıp verilerinin sıklık dağılımının test edilmesi için α anlamlılık seviyesi belirlenir ve H_0 ve H_1 hipotezleri oluşturulur.

H_0 : Kayıp verilerinin sıklık dağılımı iddia edilen dağılıma uygundur.

H_1 : Kayıp verilerinin sıklık dağılımı iddia edilen dağılıma uygun değildir.

Bu test istatistiği, sıklık verilerinin ortaya çıkan günlük olay sayısı gibi belirli kategoriler (n) oluşturularak aşağıdaki formül ile tanımlanır.

$$T = \sum_{i=1}^n \frac{(O_i - E_i)^2}{E_i}$$

O_i :Gözlenen veriler

E_i :Beklenen veriler

N :Kategori sayısı


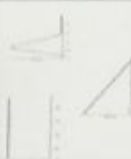

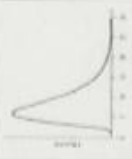

Bu formül ile elde edilen X^2 değeri, α anlamlılık seviyesinde $n-(k-1)$ serbestlik derecesi tablo değerleri ile karşılaştırılır. Hipotezin kabul ve red şartı ifade edilmektedir.

¹⁰⁴ Dilek Leblebici Teker, a.g.e., s.72.

	$X^2 \leq \chi^2_{\alpha/n-k-1}$	$X^2 > \chi^2_{\alpha/n-k-1}$
H_0	Kabul	Red
H_1	Red	Kabul

Operasyonel zarar verilerinin sıklık dağılımları ile etki dağılımlarını birleştirerek toplam zarar dağılımının tahmininde kullanılacak bir yöntem ise Monte Carlo Simulasyonudur. Monte Carlo Simulasyonunun toplam zarar dağılımının tahmininde kullanılması için, öncelikle sıklık ve etki dağılımları tahmin edilerek dağılımın parametreleri hesaplanmalıdır.

Tablo 14. Operasyonel Zararların Etki Verilerinin Tahmininde Kullanılan Dağılım Modelleri

DAĞILIM TÜRÜ	YÜKSELİM FONKSİYONU	SÜREKİ DEĞERİN KİMLİKLERİ	DAĞILIM ORTALAMASI	DAĞILIM STANDART SAPMASI	DAĞILIM PARAMETRELERİ	ÖZELLİKLER	ÖRNEK GRAFİKLERİ
a) NORMAL DAĞILIM	$f(x) = \frac{1}{\sigma\sqrt{2\pi}} e^{-\frac{(x-\mu)^2}{2\sigma^2}}$		$\bar{x} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n x_i$ $s = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^n x_i^2 - \bar{x}^2}$	$s = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}$			
b) BETA DAĞILIMI	$f(x) = \frac{x^{r-1} (1-x)^{s-1}}{B(r,s)}$	$0 \leq x \leq 1$	$\bar{x} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n x_i$	$s = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}$	$\beta = b - a$ $r = \frac{\bar{x}(1-\bar{x})}{\beta^2}$ $s = \frac{\bar{x}(1-\bar{x})}{\beta^2} \left(\frac{1}{\bar{x}} - 1 \right)$	<p>• Her iki tarafı pozitif ve negatif olmayan bir fonksiyonun toplamıdır.</p> <p>• Her iki tarafı pozitif ve negatif olmayan bir fonksiyonun toplamıdır.</p> <p>• Her iki tarafı pozitif ve negatif olmayan bir fonksiyonun toplamıdır.</p> <p>• Her iki tarafı pozitif ve negatif olmayan bir fonksiyonun toplamıdır.</p>	
c) EXPONENSİYEL DAĞILIM (GÖTE DAĞILIMI)	$f(x) = \lambda e^{-\lambda x}$	$0 \leq x < \infty$	$\bar{x} = \frac{1}{\lambda}$	$s = \sqrt{\frac{1}{\lambda}}$	$\lambda = \frac{1}{\bar{x}}$	<p>• Her iki tarafı pozitif ve negatif olmayan bir fonksiyonun toplamıdır.</p> <p>• Her iki tarafı pozitif ve negatif olmayan bir fonksiyonun toplamıdır.</p> <p>• Her iki tarafı pozitif ve negatif olmayan bir fonksiyonun toplamıdır.</p> <p>• Her iki tarafı pozitif ve negatif olmayan bir fonksiyonun toplamıdır.</p>	
d) LOGGONORMAL DAĞILIM	$f(x) = \frac{1}{x\sigma\sqrt{2\pi}} e^{-\frac{(\ln x - \mu)^2}{2\sigma^2}}$	$0 < x < \infty$	$\bar{x} = e^{\mu + \frac{\sigma^2}{2}}$	$s = e^{\sigma^2} \sqrt{e^{\sigma^2} - 1}$	$c = e^{\mu}$ $g = e^{\frac{\sigma^2}{2}}$ $h = \frac{1}{\sigma} \sqrt{2 \ln 2}$		
e) WEIBULL DAĞILIMI	$f(x) = \left(\frac{\beta}{\alpha} \right)^{\beta} \frac{1}{\alpha} x^{\beta-1} e^{-\left(\frac{x}{\alpha} \right)^{\beta}}$	$x > 0$ $\alpha > 0$ $\beta > 0$			$\lambda = \frac{1}{\alpha}$ $k = \beta$	<p>• Her iki tarafı pozitif ve negatif olmayan bir fonksiyonun toplamıdır.</p> <p>• Her iki tarafı pozitif ve negatif olmayan bir fonksiyonun toplamıdır.</p> <p>• Her iki tarafı pozitif ve negatif olmayan bir fonksiyonun toplamıdır.</p> <p>• Her iki tarafı pozitif ve negatif olmayan bir fonksiyonun toplamıdır.</p>	

Kaynak: Vikipedi

Tablo 15. Operasyonel zararların sıklık verilerinin tahmininde kullanılan Dağılım modelleri

KESKİK DAĞILIM TÜRLEİ	OLASILIK FONKSİYONU	ORTALAMASI	STANDART SAPMASI	SEMBOLOJİ	AVANTAJI VE DEZAVANTAJI	KARAR SÜRECİ
a) BİNOM DAĞILIMI	$f(x) = \frac{N!}{x!(N-x)!} p^x (1-p)^{N-x}$	$\bar{X} = N \cdot p$	$\sigma = \sqrt{N \cdot p \cdot (1-p)}$	<p>M: Belirli bir dönemde gerçekleştirilen toplam işlem sayısı</p> <p>x: Operasyonel zarar sayısı</p> <p>p: İşlemlerin yüzde kaçında zarar olduğu</p>	Operasyonel risk türünün ortaya çıkma olasılığının (p) çok düşük olduğu durumlarda genellikle binom dağılımı yerine poisson dağılımının kullanılması önerilmektedir.	$p' < \bar{X} \Rightarrow \text{Binom}_- \text{Dağı}$ <p>Zarar verileri varyansı, ortalamadan küçük olması durumunda binom dağılımı kullanılmaktadır.</p>
b) POISSON DAĞILIMI	$f(x) = \lambda^x \frac{e^{-\lambda}}{x!}$	$\bar{X} = \bar{\lambda}$ $X = \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{n}$	$\sigma = \sqrt{\lambda}$	<p>n: Gün sayısı</p> <p>k: Günlük olay sayısı</p> <p>M: Poisson dağılımı</p> <p>U: Üst sınır (N)</p>	Negatif binom dağılımı poisson dağılımının bir a-zametli örneği kullanılmaktadır.	$p' = \bar{X} \Rightarrow \text{Poisson}_- \text{Dağı}$ <p>Zarar verileri varyansı, ortalamaya eşit olması durumunda poisson dağılımı kullanılmaktadır.</p>
c) NEGATİF BİNOM DAĞILIMI	$f(x) = \binom{x-1}{r-1} p^r (1-p)^{x-r}$	$\bar{X} = r(1-p)/p$	$\sigma = \sqrt{\frac{r(1-p)}{p^2}}$	<p>w: Operasyonel zarar sayısı</p> <p>p: İşlemlerin yüzde kaçında zarar olduğu</p> <p>sonuçları işlemlerin ortaya çıkma olasılığı / negatif binom dağılımının parametresi k: $k = \frac{r}{1-p}$</p>		$p' > \bar{X} \Rightarrow \text{Negatif Binom}_- \text{Dağı}$ <p>Zarar verileri varyansı, ortalamadan büyük olması durumunda negatif binom dağılımı kullanılmaktadır.</p>

Kaynak: Wikipedi

Beklenmeyen kayıplar, terminolojide **gama** olarak adlandırılan beklenen toplam kayıpların katı olarak ifade edilebilir. Gama farklı risk düzeylerinin yansıtılması için basit bir yoldur. Örneğin, kredi kartı hilesinden kaynaklanan kayıplar 5'lik bir gamaya, hileli ticaret 100'lük bir gamaya ve varlık yönetiminde müşteri şikayetleri 25'lik bir gamaya sahip olabilir.

Görüldüğü üzere, bu farklı işlerde farklı risk türlerinin ilgili riskliliğini ifade etmek için kullanılan bir hesaplama¹⁰⁵.

$$Gamma = \frac{k \cdot \sqrt{1 + (\sigma_L / \mu_L)^2}}{\sqrt{N_p}}$$

İçsel ölçüm yaklaşımını uygulamak isteyen bankalar, operasyonel risk matrisinde belirlenen faaliyet kolu/zarar türüne ilişkin her hücre için ayrı ayrı kayıp verilerini belirleyerek, bu verileri analiz edecek ve gama faktörünü hesaplayacaklardır. Ancak, bir banka denetim otoritesi tarafından herhangi bir gelişmiş ölçüm yaklaşımını kullanmaya uygun görülmüş olsa da operasyonel risk matrisinde yer alan her faaliyet kolu/zarar türü hücresi için detaylı veriye sahip olmayabilir. Elinde detaylı veri bulunmayan bankaların gama faktörü hesaplaması için aşağıdaki formülü kullanabilecekleri ifade edilmiştir.

$$Gamma = \frac{k}{\sqrt{N_p}}$$

Elinde detaylı veriye sahip olmayan bankaların operasyonel kayıplarının ortalamasını ve standart sapmasını hesaplamadan "k" faktörünü ortalama operasyonel kayıp sayısına bölmeleri ile gama faktörünü hesaplayabilecekleri ifade edilmiştir. Her iki formülde de belirtilen "k" çarpanı, beklenmeyen kaybın standart sapmaya oranıdır. "k" faktörünün hesaplanabilmesi için bankanın elinde bulunan içsel ve dışsal verileri kullanarak ve çeşitli simülasyonlar ile verilerinin hangi dağılıma yaklaştığını tahmin etmeleri önerilmektedir. Operasyonel riskin ölçümünde genellikle 3 dağılımın kullanılması önerilmiştir:

- Standart normal dağılım
- Binom dağılımı
- Poisson dağılımı

¹⁰⁵ Carol Alexander, **Operational Risk, Regulation, Analysis and Management**, Financial Times Prentice Hall 2003, s.273.

Banka, kayıp verilerinin standart normal dağılıma yaklaştığını belirlemişse, bu dağılımın uygulanabilmesi için güven aralığına göre tablo değerine bakılarak, "k" faktörü belirlenir.

Banka elindeki kayıp verilerinin binom dağılımına yaklaştığını tahmin ederse, bu dağılım türü altında öncelikle bankanın mevcut verilerinin standart sapmasını hesaplaması gerekmektedir. Binom dağılımı genellikle ortaya çıkma sıklığı yüksek olayların analizi için kullanılmaktadır. Binom dağılımına göre operasyonel kayıp verilerinin standart sapması aşağıdaki formül ile hesaplanabilmektedir.

$$\sigma = \sqrt{N_p(1-p)}$$

Operasyonel kayıp verilerinin standart sapmasının hesaplanmasının ardından, "k" faktörü aşağıdaki formül yardımı ile hesaplanmaktadır;

$$k = \frac{t - N_p}{\sigma}$$

Poisson dağılımı, belirli bir zaman içinde gerçekleşme olasılığı çok düşük olayların analizi için kullanılan dağılım olarak kabul edilmektedir. Poisson dağılımında, standart sapma $\sqrt{N_p}$ olarak hesaplanmaktadır. Banka, operasyonel kayıp verilerinin poisson dağılımına yaklaştığını tahmin ederse, k faktörünü aşağıdaki formül ile hesaplayabilmektedir.

$$k = \frac{t - N_p}{\sigma}$$

Bankanın "k" faktörünü gamma formülünde yerine koyarak gamma faktörünün hesaplanmasının ardından, gamma faktörünün her faaliyet kolu/risk türü kombinasyonu için belirlenen beklenen kayıp ile çarpılması bankanın operasyonel risk matrisinin her hücresi için beklenmeyen kayıp değerini vermektedir.¹⁰⁶ Banka için beklenen ve beklenmeyen kayıp toplamı bankanın toplam sermaye gereksinimini vermektedir.

¹⁰⁶ Teker D. Leblebici, "Bankacılıkta Operasyonel Risk:Gelişmiş Ölçüm Yaklaşımlarının Uygulamaları", **İTÜ Dergisi**, C.2.,S.1., (Aralık 2005), (Çevrimiçi) http://www.itudergi.itu.edu.tr/tammetin/itub_2005_2_1_D_LeblebiciTeker.pdf, (Erişim Tarihi:10 Kasım 2008), ss.195-197.

1.2. MALİ TABLOLAR ANALİZİ

1.2.1. Mali Tablolar Analizinin Tanımı

İşletmenin finansal (mali) durumu bilinmeden mal/hizmet imalat faaliyetlerin planlı ve istenilen bir şekilde yürütülmesi mümkün değildir. İşletmelerde mali planlama ve mali kontrol faaliyetlerinin yürütülebilmesi için de mevcut ve olası mali durumun bilinmesi gerekmektedir.¹⁰⁷ Analiz; tahlil ya da çözümlenme yani incelemesi yapılacak şeyin parçalarına ayrılması anlamına gelmektedir.¹⁰⁸

Mali (finansal) analiz bir firmanın finansal bilgilerinin belirli teknikler yardımıyla analiz edilmesi, raporlanması ve bu raporların yorumlanarak firma hakkında bir yargıya varılması faaliyetlerinin bütünüdür. Daha geniş bir yaklaşımla, finansal analiz, bir firmanın finansal durumunun ve finansal açıdan gelişiminin ne derecede olduğunu belirlemek için, finansal tablo kalemlerindeki değişikliklerin, kalemler arasındaki ilişkilerin, zaman içinde göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesi ve gerektiğinde belirlenen standart ve sektör ortalaması ile karşılaştırılarak yorumlanması faaliyetlerinin bütünü olarak da tanımlanabilir.¹⁰⁹

Mali tablolar, bir işletmenin varlık (ekonomik yapı) ve kaynak (mali yapı) yapısı, faaliyet sonuçları, dönem net karının oluşumu ve kullanımı gibi konularda verileri içeren, genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun olarak düzenlenen tablolarıdır.¹¹⁰ Bu tablolar, gerek yöneticiler, sahipler, ortaklar; gerekse işletmeye borç verenler, çalışanlar, devlet organları gibi paydaşlar açısından işletmenin mali durumu ile mali durumundaki değişimleri ortaya koyan birer araç niteliğindedir.¹¹¹

¹⁰⁷ Yüksel Koç, *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*, Ankara: Ankara Üniversitesi Basımevi, 1967, s. 53.

¹⁰⁸ Ahmet Hayri Durmuş, *Mali Tablolar Tahlili*, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 1990, s.114.

¹⁰⁹ Adem Çabuk ve İbrahim Lazol, *Mali Tablolar Analizi*, Bursa: Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı, Vipaş A.Ş. Yayınları, No. 2, 1998, s. 141

¹¹⁰ Ahmet Hayri Durmuş ve Mehmet Emin Arat, *İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili: İlkeler ve Uygulamalar*, 5.Basım, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 2000, s. 1.

¹¹¹ Çabuk ve Lazol, a.g.e.,s. 137.

Tablo 16. Mali Tablo Çeşitleri

<u>Temel Mali tablolar</u>	<u>Yardımcı Mali Tablolar</u>
1. Bilanço	1. Dağıtılmamış Karlar Tablosu
2. Gelir Tablosu	2. Özkaynaklar Değişim Tablosu
	3. Satışların Maliyeti Tablosu
	4. Kar Dağıtım Tablosu
	5. Net İşletme Sermayesi Değişim Tablosu
	6. Nakit Akım Tablosu
	7. Fon Akım Tablosu
	8. Konsolide Mali Tablolar

Kaynak: Yurdakul Çaldağ, **Denetim ve Raporlama: Finansal Tablolar ve Analiz Teknikleri**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2003, s. 250.

1.2.2. Mali Tablolar Analizi Türleri

Mali tablolar analizi türleri; yapılma amacına, analizin içeriği ve yapılış biçimine ve analizin işletmenin içinden veya dışından kişilerce yapılmasına göre üç grupta sınıflandırılmaktadır.

1.2.2.1. Yapılma Amacına Göre Analiz Türleri

Mali tablolar analizi yapılma amacına göre üç gruba ayrılmaktadır. Bunlar; yönetim analizi, kredi analizi, yatırım analizidir.

1.2.2.2. Yönetim Analizi

İşletmenin başarı düzeyinin, performansının, verimliliğinin ölçülmesi yoluyla işletmenin sağlam bir finansman politikasına sahip olması, faaliyetlerinde etkinlik ve verimlilik sağlama, faaliyetleri sonucu karlılığı artırma ile ilgili alınacak kararlara dayanak olması amacıyla, işletme yönetimi tarafından yapılan analizdir.¹¹²

¹¹² Yurdakul Çaldağ, **Denetim ve Raporlama: Finansal Tablolar ve Analiz Teknikleri**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2003, s. 250.

1.2.2.2.1. Kredi Analizi

Kredi analizleri, işletmenin likidite durumunun ve borç ödeme gücünün tespiti amacıyla yapılan analizlerdir.¹¹³ Analiz, işletmenin kredi yöneticileri ve işletmeye kredi veren veya verecek olan ticari bankalar tarafından yapılmaktadır. Kredi analizlerinde, dönen varlıklar ile kısa vadeli borçlar kalemleri arasındaki ilişkiler, dönen varlıkların dağılımı, sermaye yapısı, yabancı kaynak / özsermaye oranı, duran varlıkların yapısı ve finanse ediliş biçimleri gibi ilişkileri gösteren mali analiz teknikleri üzerinde durulmaktadır.¹¹⁴

1.2.2.2.2. Yatırım Analizleri

Yatırım analizi bir firmanın mevcut ve potansiyel hissedarları ile firmaya uzun vadeli kaynak sağlayan ya da sağlamayı düşünen kişi ve kuruluşlar tarafından yapılan analiz türüdür.¹¹⁵ Bu analizler, mevcut yatırımcılar ile potansiyel yatırımcılar tarafından; işletmenin gelecekteki kazanma gücünü tespit etme ve özsermaye ile yabancı kaynaklar arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarma amacıyla kullanılan analizlerdir.¹¹⁶

1.2.2.3. Analizin İçeriğine ve Yapılış Biçimine Göre Analiz Türleri

Mali tablolar analizi, analizin içeriğine ve yapılış biçimine göre iki gruba ayrılmaktadır. Bunlar; statik analiz ve dinamik analizdir.

1.2.2.3.1. Statik Analiz

Statik analiz, belli bir tarihe göre oluşturulmuş veya belli bir hesap dönemi için düzenlenmiş mali tablolar üzerinde yapılan dolayısıyla sadece bir hesap dönemini ilgilendiren analizdir.¹¹⁷ Mali analizin önemli bir bölümünü oluşturmakla beraber bu tür analize dikey analiz adı da verilmektedir.

¹¹³ Norton M. Bedford, **Financial Statements Analysis and Interpretation: Accountants. Handbook**, 4th Edition, Rufus Wixon (drl.), New York: The Ronald Press Company, 1964, s. 3.

¹¹⁴ Nalan Akdoğan ve Nejat Tenker, **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, Ankara: Gazi Üniversite Teknik Eğitim Fakültesi Matbaası, 1988, s. 509.

¹¹⁵ Ümit Gücenme, **Mali Tablolar Analizi**, Genişletilmiş 2. Baskı, Bursa: Marmara Kitapevi Yayınları, 2003, s.25

¹¹⁶ Ferruh Çömlekçi, Sabri Bektöre ve Halim Sözbilir, **Mali Tablolar Analizi**, Eskişehir: Eskişehir Birlik Ofset, 2004, s. 7.

¹¹⁷ Doğan Argun ve Cemal İbiş, **Mali Tablolar Analizi Uygulamaları**, İstanbul: İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası, 2004, s. 40.

1.2.2.3.2. Dinamik Analiz

Dinamik analiz, birbirini izleyen hesap dönemlerine ait mali tabloların analizidir. Analiz, her hesap dönemine ait tabloların bağımsız olarak analizi ve elde edilen sonuçların diğer dönemlere ait sonuçlarla karşılaştırılması ile yapılmaktadır.

1.2.2.4. Analizi Yapan Kişi Açısından Analiz Türleri

Analiz türleri, analizi yapacak olan kişilerin işletmede olup olmamasına göre iki alt grupta incelenmektedir.

1.2.2.4.1. İç Analiz

İç analiz; yöneticiler, muhasebeciler, iç denetçiler gibi işletme içinden olan kişilerce yapılan analizdir. İç analizde analizi yapan kişilerin işletme kadrosunda olmaları, işletmenin bütün mali tablo ve dokümanlardan yararlanmalarını sağlamaktadır.¹¹⁸

1.2.2.4.2. Dış Analiz

Dış analiz, işletme dışı kişi ya da kuruluşlarca yapılan analizdir. Dışsal analize ilgi duyanlar; işletme ortakları, işletmeyi satın almak ya da işletmeye iştirak etmek isteyen yatırımcılar, alacaklılar (bankalar, satıcılar, alıcılar), rakip işletmeler, sendikalar, işletme çalışanları ve devlettir.

1.2.3. Finansal Analiz Yöntemleri

1.2.3.1. Yüzde Yöntemi İle Mali Tablolar Analizi (Dikey Yüzde Analizi, Dilim Yüzdeleri, Müşterek Esasa İndirgenmiş Tablolar)

Yüzde yöntem (Dikey yüzdeler) analiziyle her hesap kaleminin bulunduğu ana hesap grubu ve mali tablo toplamı içerisindeki yüzdesel payı hesaplanmaktadır. Bilançonun analizinde, her aktif kaleminin hem ait olduğu grup hem de aktif toplamı içerisindeki payı;

¹¹⁸ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s. 510.

gelir tablosunun analizinde ise her kalem tutarının hem net satış tutarı hem de bulunduğu grup içerisindeki payı yüzdesel olarak ifade edilmektedir.¹¹⁹ Bu yöntem, kar marjının saptanması ve izlenmesi amacıyla özellikle gelir tablosu analizinde daha çok kullanılmaktadır.¹²⁰

$$\text{Dikey Yüzde} = (\text{İlgili Hesap Kalemi Verisi} / \text{Baz Alınan Kalem Verisi}) \times 100$$

1.2.3.2. Trend Yöntemi İle Mali Tablolar Analizi (İndeks Yöntemi, Eğilim Yüzdeleri Yöntemi, Değişim Yüzdeleri Yöntemi, Yatay Yüzde Analizi)

Trend analizi, işletmenin incelenen döneme ait büyüme, likidite, borçluluk, faaliyet döngüsü ve karlılık gibi kriterlerin temel alınan dönem veya bir önceki döneme göre değişimini göstermektedir.¹²¹ Trend analizinin uygulanmasında öncelikle eğilim yüzdelerinin hesaplanacağı **zaman dilimi** belirlenmektedir. İkinci aşamada, hesaplamada **temel (baz) alınacak dönem** seçilmektedir. Temel alınacak yani mali tablo serisinin ilk yılı olarak kabul edilecek yılın her yönden normal ve olağanüstü etmenlerin etkilemediği, işletme faaliyetlerinin normal seyrini yansıtacak, ne çok başarılı ne de çok başarısız olan tipik bir dönem olmasına dikkat edilmelidir.¹²² Seçilen temel dönem tutarları 100 kabul edilerek, her dönem tutarı aynı türdeki baz yılın tutarına oranlanmakta; göstermiş olduğu artış veya azalışlar yüzdesel olarak hesaplanmaktadır. Bu şekilde temel yıla göre hesaplanan yüzdeler, söz konusu dönemler arasındaki mali durumu ve faaliyet sonuçlarında meydana gelen değişimleri açıkça ortaya koymaktadır.¹²³ Yöntemin uygulanmasında dikkat edilmesi gereken hususlar şunlardır;

- Temel dönemde negatif olan bir hesap kalemi trendi hesaplanan dönemde pozitif ya da tersi olması durumunda, o kalem tutarı için trend hesaplanmamaktadır.
- Temel dönemde bir tutarı olan hesap kalemi, trendi hesaplanan dönemde sıfıra düşerse değişim yüzde yüz olmaktadır.¹²⁴

¹¹⁹ Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 171.

¹²⁰ Aynur Gürkan, "1994 ve 2001 Yılı Krizlerinin Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörüne Etkilerinin Oran Analizi Yardımıyla İncelenmesi", (Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, İstatistik Genel Müdürlüğü, Ekim 2005), <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/aynurgurkan.pdf>, (Erişim Tarihi: 04 Ocak 2007), s. 5.

¹²¹ Çağlayan Bodur ve Suat Tenker, "Ticari Firmaların Kredi Derecelendirmesi: İMKB Firmalarında Uygulanması", *İTÜ Dergisi*, C.2, S.1, (Aralık 2005), http://www.itudergisi.itu.edu.tr/tammetin/itub_2005_2_1_C_Bodur.pdf, (Erişim Tarihi: 24 Kasım 2006), s. 4.

¹²² Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s. 567.

¹²³ Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 154.155.

¹²⁴ Arat ve Durmuş, a.g.e., 2000, s. 183.

1.2.3.3. Oranlar Yöntemi İle Mali Tablolar Analizi

1.2.3.3.1. Oranlar Yönteminin Tanımı

Çeşitli batı dillerindeki karşılığı rasyo olan oran sözcüğü, genel tanımlamada iki nicelik arasındaki akla uygun ilişki; mali analizde ise iki hesap kalemi (değişken) arasındaki ilişkinin basit matematik ifadesi olarak tanımlanmaktadır.¹²⁵ Bilançonun aktif veya pasifi ve gelir tablosunun hesap kalemleri arasındaki ilişkileri bayağı kesir, ondalık kesir, yüzde ya da salt rakam olarak ortaya koymaktadır. İşletmenin kısa vadeli borçlarını karşılama gücü, satış hacmi ile kar marjları, maliyetler ve hasılat arasındaki ilişkiler, stoklar ve alacaklarda görülen artışların satışlarla ilişkisi, borçların sahip olduğu emniyet marjı, toplam yatırımlar ve özsermaye kazanç oranlarının yeterli olup olmadığı konusunda bilgiler edinilmekte; işletmenin likidite, mali, verimlilik, karlılık ve büyüme durumlarına ilişkin çıkarımlar yapılmaktadır.¹²⁶ Bilançodaki kalemlerin diğerleri ile ilişkisi aranırken dikey ve yatay olmak üzere iki tür analiz söz konusudur. Bir aktif kalemin diğer bir aktifle ya da pasif bir kalemin diğer bir pasif kalemlerle ilişkilendirilmesi şeklinde dikey; aktif ve pasif kalemlerin ilişkilendirilmesi şeklinde yatay analiz yapılmaktadır.¹²⁷

Mali Tabloların Analizinde Sırayla Yapılması Gerekenler:

- 1- Varlık yapısının analizi
- 2- Sermaye yapısının analizi
- 3- Varlıkla sermaye bağıntısının analizi
- 4- Gelir tablosunun analizi
- 5- Varlık ve sermaye yapısı ile gelir tablosu analizi

1.2.3.3.2. Mali tabloların Oranlar Yöntemi İle Analizi

1.2.3.3.2.1. Varlık Yapısının Analizi

Dönen varlıklar ve duran varlıklar yani işletmenin alacak ve mevcutları bir işletmenin çalışma durumunu doğrudan etkileyen varlık yapısını oluşturmaktadır.¹²⁸ Varlık yapısı analizi, bilançonun aktiflerinin analizidir. Yapının analizinde oranlar yönteminin yanında; bir hesap dönemi için dikey yüzde yöntemi kullanılırken, iki ya da daha çok hesap dönemi için tutarları

¹²⁵ a.g.e., 2000, s. 173.

¹²⁶ Koç, a.g.e., ss.118-119.

¹²⁷ Niyazi Berk, *Finansal Yönetim*, 6. Baskı, İstanbul: Türkmen Kitapevi, 2002, s. 32.

¹²⁸ Kenan Erkural, *Muhasebe Prensipler ve Uygulama*, 11. Basım. İstanbul: Der Yayınları, 1995, s. 48.

karşılaştırma, dikey yüzde, eğilim yüzdeleri yöntemleri kullanılmaktadır. Yapılan analiz: varlıkların oluşumunu, aktif toplamı içindeki dönen, bağlı ve sabit varlıkların ve bunların toplamalarının oranlarını, varlık kalemlerinin dönemler itibariyle izlediği eğilimi ortaya koymaktadır.¹²⁹ Varlık yapısının gereğinden düşük düzeyde olması, işletmenin ödeme ve üretim güclüğü gibi aksaklıklarla karşılaştığını göstermektedir. Gereğinden fazla düzeyde bulunması ise, atıl kapasite varlığına işaret etmektedir.¹³⁰

1.2.3.3.2.2. Kaynak Yapısının Analizi

Sermaye yapısının analizi bilançonun pasiflerinin analizidir. Yapının analizinde oranlar yönteminin yanı sıra, bir hesap dönemi için dikey yüzde yöntemi kullanılırken; iki ya da daha çok hesap dönemi için tutarları karşılaştırma, dikey yüzde, eğilim yüzdeleri yöntemleri kullanılmaktadır. Analizin amacı, sermaye oluşumu içerisinde kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar ile özsermayenin yerini ve sermayeyi oluşturan kalemlerin dönemler itibariyle izlediği eğilimi incelemektir.

1.2.3.3.2.3. Varlıkla Sermaye Bağıntısının Analizi

Varlıkla sermaye bağıntısı, bilançonun aktif ve pasifinin bağıntısı anlamına gelmekte ve bu bağıntının analizi ancak oranlar yöntemi aracılığıyla yapılabilmektedir. Aktif ve pasifteki kalemlerin bazen teker teker bazen de küme toplamları olarak karşılıklı bağıntıları kurulmaktadır. Bu bağıntıları belirleyen oranlara da nakit oran, cari oran gibi özel adlar verilmektedir.¹³¹

1.2.3.3.2.4. Gelir Tablosunun Analizi

Gelir tablosu, işletmenin belli bir dönemdeki gelirlerini, giderlerini ve net karını gösteren tablodur.¹³² Tablonun analizinde oranlar yönteminin yanı sıra, tek dönem için dikey

¹²⁹ Ahmet Hayri Durmuş, Mehmet Emin Arat ve Mustafa İme, **Finansal Tablolar Analizi**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 1993, s. 194.

¹³⁰ Oktay Güvemli, **Uygulamalı Mali Tablolar Tahlili**, İstanbul: Çağlayan Kitapevi, 1981, s. 98.

¹³¹ Argun ve İbiş, **a.g.e.**, s. 60.

¹³² Alan J. Marcus, Richard A. Brealey ve Stewart C. Myers, **İşletme Finansının Temelleri**, Hatice Doğukanlı, Türkan Arıkan ve Ünal Bozkurt (çev.), 3. Basım, İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2001, s. 34.

yüzde; iki veya daha fazla dönem için ise tutarları karşılaştırma, dikey yüzde, eğilim yüzdeleri yöntemleri kullanılmaktadır.¹³³

1.2.3.3.3. Varlıkla Sermaye Bağlılığının Analizi

1.2.3.3.3.1. Likidite Oranları

Likidite, nakde çevrilme yeteneği olarak tanımlanmaktadır. Nakde çevrilme yeteneği, işletme varlığının etkin ve verimli bir şekilde paraya dönüşme yeteneğidir. Likit varlıklar, kolayca piyasa değeri üzerinden paraya çevrilebilen ve işletmenin cari yükümlülüklerini karşılamaya yetebilecek likit pozisyonunu sağlayan varlıklardır.¹³⁴

İdeal koşullarda, işletme kısa vadeli borçlarını dönen varlıkları ile finanse etmektedir. Dönen varlıklar peşin ödenmiş giderler hariç olmak üzere; kasa, banka, serbest menkul kıymetler, kısa vadeli alacaklar, stoklar ve stoklar için açılan akreditifler gibi para veya bir hesap dönemi içinde paraya dönüştürülecek aktiflerden oluşmaktadır.¹³⁵

İşletmenin Likidite Oranlarının Analizinde, Araştırılması Gereken Temel Noktalar:

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

1.2.3.3.3.1.1. Teknik Likidite: İşletmenin vadesi gelen borçlarını ödeyebilme yeteneğini göstermektedir.

¹³³ Arat, Durmuş ve İme, a.g.e., s. 213.

¹³⁴ F.Eugene Brigham ve J. Fred Weston, *Essentials of Managerial Finance*, USA: The Dryden Press, 10th Edition, 1992, s. 48.

¹³⁵ Belkıs Seval ve Noyan Arsan, *Mali Tahsil Geliştirme Katılımcı El Kitabı*, Yapı Kredi Yayınları: Uzmanlık Eğitimleri Bölümü, 1992, s. 87.

1.2.3.3.3.1.2. Gerçek Likidite: Tasfiye durumunda işletmenin borçlarını karşılayabilme gücünü göstermektedir.

1.2.3.3.3.1.3. Statik Likidite: Gerçekleşmiş mali tablo verilerine göre hesaplanmaktadır. Statik likidite oranlarının mali analizde kullanılması, geçmişe ait verilerin gelecekte geçerliliğini koruyacağı ve sürdüreceği varsayımına dayanmaktadır.

1.2.3.3.3.1.4. Dinamik Likidite: İşletmenin statik likidite gibi belirli bir andaki likidite durumunu değil; kısa vadedeki ödeme araçları, kaynak ve kullanım akışını incelemektedir. Dinamik likidite inceleme-sinde, bazı varlık kalemlerinin bilançoda görünen değerlerinin cari değer altında oluşu, duran varlıklar üzerinde alınan satış kararları ya da yeni yatırım planları statik likidite analiz sonucunun geçerliliğini etkileyeceğinden; analizi yapılan son hesap dönemini takiben kısa süre için, dönen varlıklar (paraya çevrilebilme çabukluklarına göre) ve kısa vadeli yabancı kaynakları (vadelerine göre) yeniden saptanmaktadır. bu yöntemle, likidite bilançosu düzenlenerek statik analizdeki kısıtlar ortadan kaldırılmakta ve kısa vadeli borçların ödenme gücü konusunda daha tutarlı sonuçlara ulaşılmaktadır.

1.2.3.3.3.2. Kısa Vadeli Borçları Ödemede Kullanılan Dönen Varlıkların Türlerine ve Bileşimlerine Göre Likidite Oranları

İşletmenin ödeme gücünün analizinde, geleneksel olarak genel kabul görmüş ilk üç orandan yararlanılmakta; ek olarak diğer oranlar da kullanılmaktadır.

- Cari oran (3. dereceden likidite)
- Likidite oranı (Acid-test oranı, 2. dereceden likidite)
- Nakit oran (1. dereceden likidite)¹³⁶
- Dördüncü dereceden likidite oranı¹³⁷
- Net işletme sermayesi¹³⁸
- Stokların net çalışma sermayesine oranı¹³⁹

¹³⁶ Berk, a.g.e., s. 35.

¹³⁷ Arat ve Durmuş, a.g.e., 2000, ss. 194-195.

¹³⁸ Burhanettin Tandoğan, *Finansal Tablolar Analizi ve Finansman Yöntemlerin Değerlendirilmesi*, Bursa: İnegöl Ticaret ve Sanayi Odası, s. 145.

¹³⁹ Çömlekçi, Bektöre, Sözbilir, a.g.e., s. 230.

Likidite oranları yorumlanırken; alacakların ortalama tahsil süresi, stok devir hızı, alacak devir hızı, işletme sermayesi devir hızı gibi iktisadi varlıkların kullanımına ilişkin faaliyet oranları da kullanılmaktadır.¹⁴⁰

1.2.3.3.2.1. Cari Oran (Current Ratio)-(Banker Oranı, Döner Oran)

Bir işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü göstermektedir.

Cari Oran = Cari Varlıklar / Cari Borçlar
Cari Oran = Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
Cari Oran ¹⁴¹ = [Dönen Varlıklar - (Şüpheli Alacak Karşılığı + Stok Düşüklüğü Karşılığı + Menkul Değer Düşüklüğü Karşılığı)] / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Genel kural olarak cari oranın 2:1 olması yeterli kabul edilmektedir. Bunun anlamı, 2 liralık dönen varlığa karşılık 1 liralık kısa vadeli yabancı kaynağın mevcut olması gerektiğidir.¹⁴² Bu oranın +/- %20 tolerans ile 1,60 ile 2,40 arasında olması yeterli sayılmaktadır.¹⁴³ **Cari oranın düşüklüğü**, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödemekte güçlük çektiğinin ifadesidir. Bu olumsuz sonuçtan kurtulmak amacıyla, işletmeye iki tür strateji önerilmektedir.

- İşletmenin sabit varlıklarını satın elde edilen geliri dönen varlıklara eklemesi,
- İşletmenin kısa vadeli borçlanmayı azaltıp; uzun vadeli borçlanmaya yönelerek borç yapısını değiştirmesidir.¹⁴⁴

Cari oranın düşük olması kadar, yüksek olması da işletme açısından olumlu karşılanmamakta ve gereğinden fazla dönen varlık olduğuna işaret etmektedir. İşletmede atıl kapasite bulunduğu ve kaynakların etkin kullanılmadığı anlamına gelmektedir.

¹⁴⁰ Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 193.

¹⁴¹ Gücenme, a.g.e., s. 91.

¹⁴² Şerafettin Sevim, **Mali Tablolar Analizi**, Kütahya: Erciyes Matbaası, 2005, s. 165.

¹⁴³ M. Emin Arat, **Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 2005, s. 94.

¹⁴⁴ Hayri Ülgen ve Kadri Mirze, **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, 1. Basım, İstanbul: Literatür Yayınları, 2004, s. 334.

1.2.3.3.3.2.2. Likidite Oranı (Quick Ratio . Acid Test Ratio) – (Sıkkı Nakit Oranı, ikinci Dereceden Likidite Rasyosu)

İşletmenin kısa sürede nakde çevrilmesi mümkün olmayan, genelde üretim maliyetinin üzerinde bir fiyattan satılamayan ya da yangında hasar görmüş olduğundan düşük satış fiyatına razı olunan stoklara başvurmadan kısa vadeli borçlarını ne derece ödeyebileceğini cari orandan daha anlamlı, pratik ve hassas bir şekilde incelemekte kullanılan orandır.¹⁴⁵

$$\text{Likidite Oranı} = [\text{Dönen Varlıklar} - (\text{Stok} + \text{Gelecek Aylara Ait Giderler*})] / \text{KVYK}$$

$$\text{Likidite Oranı} = (\text{Hazır Değerler} + \text{Serbest Menkul Kıymetler} + \text{Kısa Vadeli Alacaklar}) / \text{KVYK}$$

Her sektörde farklı olmakla beraber; oranın 1:1 olması yeterli kabul edilmektedir. Oranın 1 olması; işletmenin kısa vadeli borçlarının tamamının nakit ve kısa sürede nakde dönüştürülmesi mümkün olan iktisadi kıymetlerce ödenebileceği anlamına gelmektedir.¹⁴⁶ Ülkemiz koşullarında ise, likidite oranının 0,65 ile 0,80 aralığında bir değer vermesi yeterli sayılmaktadır.¹⁴⁷ Oranın 1'in altına düşmesi halinde, borç ödeme gücü açısından bir zayıflamanın söz konusu olduğunu söylemek mümkündür. Bu, işletmenin kısa vadeli borç ödemesinde stoklara bağımlı olduğu anlamına gelmektedir. Bu durumda, satılabilir stokların ne kadarının borç ödemede kullanılacağı önem taşımaktadır. Bu ilişki ise, **Stok Bağımlılık Oranı** ile ortaya konulmaktadır.

$$\text{Stok Bağımlılık Oranı} = [\text{KVYK} - (\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler} + \text{Ticari Alacaklar})] / \text{Stoklar}$$

Stok bağımlılık oranı büyüdükçe, kısa vadeli borçları ödemede başvurulacak stok miktarı da artmaktadır. Özellikle, stok devir hızının düşük olduğu işletmelerde bu oranın büyümesi ödemede güçlükleri gündeme getirebilmektedir. Ancak, likidite oranı 1.den küçük olmasına rağmen kolaylıkla paraya çevrilebilen stoklar söz konusu olduğunda işletmenin borç

¹⁴⁵ Stewart Yarwood McMullen, **Financial Statements: Form, Analysis and Interpretation**, 7th Edition, Richard D. Irwin Inc., 1979, s. 355.

* Bu toplam içerisinde Verilen Sipariş Avansları hesap kalemi de yer almaktadır.

¹⁴⁶ Adem Çabuk, **Mali Tablolara Analizi**, 3. Basım, Bursa: Vipaş A.Ş., s. 195.

¹⁴⁷ Muharrem Özdemir, **Finansal Yönetim**, Ankara: Gazi Kitapevi, 1997, s. 38.

ödeme kapasitesi yüksek olarak yorumlanmaktadır.¹⁴⁸ Oranın gereğinden çok yüksek olması işletmenin karlılığını olumsuz yönde etkilemektedir.

1.2.3.3.3.2.3. Nakit Durumu Oranları

1.2.3.3.3.2.3.1. Nakit Oran (Birinci Dereceden Likidite Rasyosu, Disponibilite Oranı, Hazır Değer Rasyosu)

İşletmenin alacaklarını tahsil edememesi ve elindeki stokları paraya çevirememesi (satışların durması) durumundaki borç ödeme gücünü göstermektedir.¹⁴⁹

$$\text{Nakit Oran} = [\text{Dönen Varlıklar} \cdot (\text{Kısa Vadeli Alacaklar} + \text{Stoklar} + \text{Diğer Dönen Varlıklar})] / \text{KVYK}$$

$$\text{Nakit Oran} = (\text{Hazır Değerler} + \text{Serbest Menkul Kıymetler}) / \text{KVYK}$$

Sektörden sektöre farklı olmakla beraber 1:5 olması yeterli kabul edilmektedir. Ancak, oran enflasyonist ortamda ve sıkı para politikalarının uygulandığı dönemlerde genelde %20'nin altında çıkabilmektedir.¹⁵⁰ Oranın 1 olması işletmenin tüm kısa vadeli yabancı kaynaklarını para ve para benzeri iktisadi kıymetlerle ödeyebileceğini göstermektedir. Ancak, bu denli yüksek bir sonuç borç ödeme gücü açısından gerekli olmamakta; nakit değerlerin iyi planlanmadığı, gereğinden fazla (atıl) nakit ve nakit benzeri değer bulundurulduğu yani gelir yaratmayan ya da yarattığı gelir fırsat maliyetinden daha düşük olan nakit değerler tutulduğunu göstermektedir. Böyle bir sonuç ise, işletmenin karlılığını olumsuz yönde etkilemektedir.¹⁵¹ Genelde, oranın 1:5'den daha küçük olmasının işletmenin nakit durumunda olumsuzluk yaratabileceği kabul edilmektedir.

1.2.3.3.3.2.3.2. Diğer Nakit Durumu Oranları

$$\text{1.Oran} = (\text{Hazır Değerler} + \text{Serbest Menkul Kıymetler}) / \text{Varlık Toplamı}$$

$$\text{2.Oran} = (\text{Hazır Değerler} + \text{Serbest Menkul Kıymetler}) / \text{Net Satışlar}$$

¹⁴⁸ Argun ve İbiş, a.g.e., s. 47.

¹⁴⁹ Berk, a.g.e., s. 36.

¹⁵⁰ Arat ve Durmuş, a.g.e., 2000, s. 195.

¹⁵¹ Çabuk, a.g.e., s. 196.

İlk oran, para ve benzeri değerlerin toplam varlıkların yüzde kaçını oluşturduğunu; ikinci oran ise net satışların hangi oranda para ve benzeri değerler olarak işletme tarafından tutulduğunu göstermektedir. Oran sonuçlarının yüksek olması beklenmekte ancak likit olmanın fırsat maliyeti göz önünde tutulduğunda gereğinden yüksek değerler çeşitli sorunların varlığını göstermektedir.

1.2.3.3.3.2.4. Dördüncü Dereceden Likidite Oranı

Dördüncü dereceden likidite, işletmenin tasfiyesinde yararlanılan bir oran olup; sabit varlıklar da dahil olmak üzere tüm varlıkların işletmenin tüm borçlarını karşılayabilme gücünü ortaya çıkarmaktadır.¹⁵²

1.2.3.3.3.2.5. Net İşletme Sermayesi

Net işletme sermayesi, kısa vadeli borçlar karşılandıktan sonra işletmenin sahip olduğu net dönen varlıkların ne olduğunu belirlemek ve işletmenin borç ödeme gücünü ölçmek amacıyla kullanılan bir orandır. Dönen varlıkların bu bölümü, varlıkların az hareket eden unsurlarından oluşmakta; orta ve uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özsermayeyle finanse edilmesi beklenmektedir.¹⁵³ Net işletme sermayesi, cari aktiflerin cari pasifleri aşan kısmını ifade ettiğinden bir güvenlik marjı niteliğindedir.¹⁵⁴ Net işletme sermayesi uzun vadeli kaynakların* duran varlıkları aşan kısmını yani uzun vadeli varlıkların duran varlık yatırımında kullanılmayan kısmını göstermektedir.¹⁵⁵ Net işletme sermayesi oranının 2 olması; yani iki birim dönen varlığa karşın işletmenin bir birim kısa vadeli borcunun bulunması öngörülmektedir.¹⁵⁶

$$\text{Net İşletme Sermayesi} = \text{Dönen Varlıklar} / \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

Net işletme sermayesinin süreç içerisinde yükselişi; borç verenlerin güvenliğinin ve yönetimin faaliyetlerde karşılaşılan sorunları çözme konusundaki esnekliğinin artışı

¹⁵² Arat ve Durmuş, a.g.e., 2000, s. 195.

¹⁵³ Oktay Güvemli, **Mali Tablolar Tahliili**, İstanbul: İİTİA- Maliye ve Muhasebe Yüksek Okulu Yayınları, 1977, s. 107.

¹⁵⁴ Tandoğan, a.g.e., ss. 145-146.

¹⁵⁵ Arat ve Durmuş, a.g.e., 1994, s. 169.

¹⁵⁶ Zeki Gürçavdı, **Fon Akışları Yöntemi İle Bilanço Analizleri**, İzmir, 1976, s. 11.

sağladığından olumlu bir gelişmedir. **Net işletme sermayesinin negatif bir değer vermesi;** işletmenin kısa vadeli borçlarının dönen varlıklarından daha yüksek olduğunu göstermektedir. Bu durum, söz konusu işletmenin duran varlıklarının uzun vadeli borçlar yerine kısa vadeli borçlarla finanse edildiği göstermekte; işletmenin likidite probleminin varlığına işaret etmekte¹⁵⁷, karlılık ve verimlilik üzerinde olumsuz etki yapmaktadır.¹⁵⁸ Duran varlıkların, hakların işletmeye sermaye olarak gösterilmesi, iştiraklerin devri veya değiştirilebilir tahvillerin hisse senetlerine çevrilmesi, yedek akçelerin sermayeye eklenmesi, değer artış fonunun veya enflasyon düzeltme farkının sermayeye ilavesi şeklinde ödenmiş sermayenin artırılması net işletme sermayesinde bir artışa neden olmamaktadır.

1.2.3.3.2.6. Stokların Net İşletme Sermayesine Oranı

Bu oran, stokların net işletme sermayesine oranlanmasıyla hesaplanmakta ve net işletme sermayesinin hangi yüzdeyle stoklara bağlanmış olduğunu göstermektedir. Bu oran, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılanmış olduğu düşüncesiyle stokların finansmanının uzun vadeli yabancı kaynaklar veya özsermayeden sağlanan kısmını göstermektedir.¹⁵⁹

$$\text{Oran} = [\text{Stoklar} - (\text{Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı}) / \text{Net işletme Sermayesi}] \times 100$$

Oranın yüksek çıkması, net işletme sermayesinin büyük kısmının stoklara bağlı oluşunu ifade edip peşin alışlar yapılmasını veya işçilik ücretlerinin güçlendirilmesini sağlarken; çok yüksek çıkması satışların yavaşlaması halinde dönen varlıkların likiditesini zayıflatmaktadır. Buna rağmen; stok devir hızı yüksek olan, karlı çalışabilen ve alacaklarının tahsil kabiliyeti iyi olan bir işletmede oranın yüksek çıkmasının hiçbir sakıncası yoktur. Çünkü, önemli olan net işletme sermayesinin kullanılacağı yerler bakımından terkinin ve bu terkip içindeki kalemlerin miktarca yeterli olması ve bu yeterliliğin devamlılık göstermesidir. **Oranın düşük çıkması ise,** net işletme sermayesi içinde stokların az, diğer dönen varlık hesap kalemlerinin daha çok bulunduğunu göstermekle beraber; bu durum stok tedarikinin güçleşmesi halinde üretim ve satışlardaki yavaşlamaya ve kar ile beraber aktife girecek

¹⁵⁷ Hakan Özerol, **Finansçı Olmayanlar İçin Finans**, 2. Basım, İstanbul: Academyplus Yayınevi, 2002, s. 93.

¹⁵⁸ Tandoğan, a.g.e., s. 145.

¹⁵⁹ Ferruh Çömlekçi ve Sabri Bektöre, **Mali Tablolar Analizi**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları: 71, 1989, s. 234-235.

değerleri azaltarak dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklar karşısında zayıflamasına neden olabilmektedir.¹⁶⁰

1.2.3.3.2.6.1. Net İşletme Sermayesinin Faaliyetlerden Sağlanan Fonlara Oranı

Oran, net işletme sermayesinin hangi oranda faaliyetlerden sağlanan fonlarla karşılandığını göstermektedir. Bir işletmede faaliyetlerden sağlanan fonların, net işletme sermayesini finanse ettikten sonra duran varlıklara yaptığı katkı ne kadar yüksekse durum o kadar olumlu yorumlanmaktadır.¹⁶¹

1.2.3.3.2.6.2. Faaliyet Sonucu Oluşan Fonların Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı*

Oran, kısa vadeli borçların hangi oranda faaliyet sonucu oluşan fonlarla karşılandığını göstermektedir. Oranın standart değerine ilişkin önceleri 0,40 ve daha yüksek değerler yeterli sayılırken, yapılan çalışma sonucunda daha düşük değerlerin işletmeler için uygun olduğu belirlenmiştir.¹⁶²

1.2.3.3.2.6.3. Faaliyet Sonucu Oluşan Fonların Net Satışlara Oranı**

Söz konusu oranda analizi yapılan dönem itibariyle yükselme ya da yükselme eğilimi gözlenmesi işletmenin fon (kaynak) yaratma potansiyelinin arttığını gösterir ki; bu durum ödeme yükümlülüklerinin yerine getirileceğini göstermektedir. Ayrıca, faaliyetler sonucu oluşan fonlar toplamının varlık toplamına, yıllık faiz ödemelerine oranları da hesaplanmaktadır.¹⁶³

¹⁶⁰ Tandoğan, a.g.e., s. 147.

¹⁶¹ Çabuk, a.g.e., s. 197.

* Nakit (Fon) yaratma gücünü oluşturmada kullanılan oranlar

¹⁶² J. M. Craner, J. M. Samuels ve R. E. Brayshaw, *Financial Statement Analysis in Europe*, Chapman&Hall, 1995, s. 17.

** Nakit (Fon) yaratma gücünü oluşturmada kullanılan oranlar

¹⁶³ Akgüç, a.g.e., s. 406.

1.2.3.3.2.7. Aralık Ölçüsü

Oran, para girişi olmaması halinde işletmenin faaliyetlerini ne kadar süre kendi kaynaklarıyla devam ettirebileceğinin analizinde kullanılmaktadır.

$$\text{Oran} = (\text{Kasa} + \text{Banka} + \text{Alacaklar} + \text{Menkul Kıymetler}) / \text{Yıllık Nakit Giderler}$$

1.2.3.3.4. Mali Yapı Oranları

Mali yapı kavramı, işletmenin varlıklarını sağlarken kullandığı kaynakları ifade etmektedir. İşletmeler, varlık finansmanında yabancı kaynak ve özsermaye kullanmaktadır. Mali yapı oranları, işletmenin kaynak yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan oranlardan oluşmaktadır. **Mali yapı analizi aracılığıyla, işletmenin dış kaynakları ve özsermayesinin bileşimine ilişkin finansman politikaları - stratejileri incelenmektedir.**¹⁶⁴ Mali yapıya ilişkin oranlar; işletmenin dönemi zararlar kapatması, varlıkların değerinin düşmesi ve planlanan nakit akımının gerçekleşmemesi halinde yabancı kaynaklarını ödeme gücünü ölçmektedir.¹⁶⁵ Uzun vadeli borçların anapara ve taksitlerinin ödenme olasılıkları, kaynaklardan yararlanılma derecesi, alacaklıların özsermaye karşısındaki risk durumu, borçlanmanın kara katkısının yönü gibi konularda mali yapı oranları kullanılmaktadır.

Mali yapı analizinde araştırılması gereken noktalar:

- Özsermaye olarak oluşturulan fonların ne tür dönen varlığa da duran varlık finansmanında kullanıldığı
- Borçlanma düzeyinin önceki yıllara oranla gösterdiği eğilim,
- İşletmenin etkili bir otofinansman politikası uygulayıp uygulamadığı,
- İşletmenin otofinansman yoluyla özsermayeyi güçlendirememesi nedenleri,
- İşletme özsermayesinin süreklilik niteliği
- Finansman kaynaklarının toplam kaynaklar içerisindeki payı
- Finansman kaldırıcı ve işletme karlılığı arasındaki ilişki

¹⁶⁴ Berk, a.g.e., s. 37.

¹⁶⁵ Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 193.

1.2.3.3.4.1. Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı (Borç Kaldırma Oranı, Borçlanma Derecesi)

Sermaye yapısının analizinde temel nitelik taşıyan oran, işletmenin yabancı kaynaklar toplamının aktif (pasif) toplamına bölünmesiyle hesaplanmakta; varlıkların hangi ölçüde yabancı kaynaklarla karşılandığını göstermektedir.

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \text{Toplam Yabancı Kaynaklar*} / \text{Aktif Toplamı}$$

Oran sonucunun yüksek olması, işletmenin riski bir şekilde finanse edildiğini ve faiz ve anapara taksitlerini ödeyememe nedeniyle mali yönden güç duruma düşme olasılığının yüksek olduğunu göstermektedir. Bu durumun kredi verenler açısından emniyet marjını daraltması nedeniyle, söz konusu değer düşük gerçekleşmesi beklenmektedir.¹⁶⁶ Yüksek oranda karlılıkla ilgilenen hissedarlar ise; az bir sermayeyle geniş kaynakların kullanımı ve işletmenin olağan faaliyetlerinden sağladığı kar oranının yabancı kaynak maliyetini aştığı durumda özsermaye karlılık oranını yükseltme olanağını elde ettiklerinden dolayı yüksek değerleri tercih etmektedirler.

1.2.3.3.4.2. Özsermayenin Aktif Toplamına Oranı (Öz Sağlamlık Rasyosu, Sahiplik Oranı, Hissedarların Payı)

Oran, işletme varlıklarının ne ölçüde işletme sahip ve sahiplerinin sağladıkları kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir.¹⁶⁷ Orta ve uzun vadeli kredi analizinde işletmenin kredi değerini ölçmek amacıyla kullanılmaktadır.

$$\text{Özsermaye Oranı} = \text{Özsermaye} / \text{Aktif Toplamı*}$$

Oranın yüksek olması, varlıkların büyük bir kısmının özsermayeyle karşılandığını göstermektedir. Ancak, **çok yüksek bir oran değeri** de işletmenin emniyet riski ve kar/zarar arasında dengeyi kuramadığını; nispeten düşük maliyetli yabancı kaynaklardan yararlanmayarak karlılığı azalttığını göstermektedir. Oranın standart değeri 1:2 olarak kabul görmekte, bu değer altına düşmesi işletmenin yükümlülüklerini karşılamada güçlüklerle

¹⁶⁶ Öztin Akgüç, *Finansal Yönetim*, 6. Basım, İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 1994, s. 30.

* Yabancı kaynaklar; kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar hesap grupları toplamlarından oluşmaktadır.

¹⁶⁷ Argun ve İbiş, *a.g.e.*, s. 49.

karşılaşma riskini arttırmaktadır. Ancak, sermaye piyasası gelişmemiş, gerçek halka açık anonim şirketlerin az olduğu, borçlanma maliyetinin düşük olması nedeniyle girişimcilerin yabancı kaynak finansmanı yönünde tutum gösterdiği ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde %40.ın altında gerçekleşen değerler olağan karşılanmaktadır. Oranın yeterliliği konusunda özsermaye payı kadar yapısı da değerlendirilmelidir. Büyük ölçüde enflasyon düzeltme farkından oluşan bir özsermaye için, oranın %50.nin üzerinde gerçekleşmesi aranmalıdır.¹⁶⁸

1.2.3.3.4.3. Yabancı Kaynakların Özsermayeye Oranı(Borçlanma Katsayısı Oranı, Borçlanma Nisbeti, Solvabilite Oranı)

Kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar toplamının özsermayeye oranlanması yoluyla hesaplanmakta olan oran; işletmenin borçlanma yoluyla sağladığı yabancı kaynaklar ile ortak veya sahiplerince sağlanan özsermaye arasındaki oransal ilişkiyi göstermektedir.

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

Standart değer olarak 1:1.den düşük değerler kabul görmesine rağmen, gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasasından kaynak sağlama, otofinansman gibi kurumsal güçlüklerden dolayı 2:1.e kadar gerçekleşen değerler olağan sayılmaktadır.¹⁶⁹ Kredi verenler, güven sınırlarının genişlemesi nedeniyle yabancı kaynakların özsermaye içindeki payının **düşük olmasını** tercih etmektedir. Çünkü, bu durum tasfiye halinde özsermayenin borçları karşılayabileceğini göstermektedir. **Yüksek değerler ise**, işletmenin vadesi gelen anapara taksit ve faizlerini ödeyemeyeceği ve alacaklıların yüksek risk altında bulunduğunu gösterir ki; bu durumda işletmeye yeni kredi verecek olanlar güvence amaçlı ipotek talebinde bulunmaktadır.

1.2.3.3.4.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özsermayeye Oranı

Oran, işletmenin faaliyet gösterdiği sektöre dayalı olarak günden güne farklılık gösteren, kısa vadede yenilenmesi veya ödenmesi gereken kısa vadeli yabancı kaynaklarla özsermaye arasındaki dengeyi incelemeye kullanılmaktadır.

¹⁶⁸ Akgüç, a.g.e., 2006, s. 412.

¹⁶⁹ Özdemir, a.g.e., s. 40.41.

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

Oran değerinin %35'i aşmaması beklenmektedir. **Düşük oran değerleri**, işletmenin kısa vadeli borçlarının az olduğunu, borç ödeme gücünün ve finansal yapının sağlam olduğunu göstermekte ve işletmenin lehine yorumlanmaktadır. **Yüksek oran değerleri ise**, kısa vadeli yabancı kaynakların payının büyük olduğunu gösterir ki; bu durum gerek net işletme sermayesi bakımından gerekse borç ödeme gücü bakımından olumlu olmamakla beraber kısa vadeli finansman giderlerinin yüksekliğine neden olmakta ve faaliyetlerden elde edilen karı olumsuz yönde etkilemektedir.¹⁷⁰

1.2.3.3.4.5. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı

Oran, işletmenin iktisadi varlıklarının hangi oranda kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılandığını göstermektedir.

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

Özellikle, üretim işletmelerinde duran varlıkların aktif içindeki payının büyük olması oranın 1:3.ün altında olmasını gerektirmektedir.¹⁷¹ Ancak kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının yaygın olduğu ülkemizde oranın 1:2.lere kadar çıktığı görülmektedir.¹⁷² İşletme finansmanında dikkat edilmesi gereken husus, **iktisadi varlıkların kullanım süreleri ile kaynakların vadeleri arasında uyum** sağlamaktadır. **En az riskli finansman şekli; dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklar, duran varlıkların ise özsermaye ve uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmesidir.** Sonuç olarak, yüksek oran değerleri sabit varlıkların büyük bir kısmının kısa vadeli borçlanmayla sağlandığını gösterir ki; bu durum işletmenin borç ödeme riskini arttırmakta hatta tasfiyeye sürükleyebilmektedir.¹⁷³

¹⁷⁰ Arat ve Durmuş, a.g.e., 2000, s. 201.

¹⁷¹ Argun ve İbiş, a.g.e., s. 49.

¹⁷² Akgüç, a.g.e., 2006, s. 414.

¹⁷³ Gücenme, a.g.e., s. 103.104.

1.2.3.3.4.6. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı

Oran, işletme varlıklarının hangi oranda uzun vadeli yabancı kaynaklarla karşılandığını ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklar içindeki payını göstermektedir.¹⁷⁴

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

Oranın yüksekliği ise, varlıkların büyük çoğunluğunun uzun vadeli borçlanmayla sağlandığı anlamına gelmektedir. Oranın normal şartlarda 1:6 olması beklenmektedir.¹⁷⁵

Bazı işletmelerde söz konusu oran değeri yüksek görülmektedir:

- Sermaye yoğun teknoloji kullanan işletmeler,
- Yeni yatırımlarda bulunan işletmeler,
- Talep esnekliği düşük zorunlu mal ve hizmetleri üreten işletmeler,
- Birim maliyeti ya da satış fiyatı nispeten düşük olan işletmeler,
- Aynı sektörde uzun süredir faaliyet gösteren, iyi tanınmış, pazar payı yüksek işletmeler,
- Kamu hizmet işletmeleri.

Son yıllarda gerçekleşen; uzun vadeli kredi sağlayan kalkınma bankalarının plasman olanaklarının genişlemesi, ticaret bankalarının orta vadeli kredi verme eğilimleri, büyük anonim şirketlerin tahvil ihracı yoluyla uzun vadeli yabancı fon sağlama girişimlerinin artması uzun vadeli borç kullanma oranını yükseltmiştir.¹⁷⁶

1.2.3.3.4.7. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Devamlı Sermayeye Oranı

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

Oranın, sınıai işletmelerde 1:3 olması beklenmektedir.¹⁷⁷ Finansal karlılıkta ufak bir düşüş anapara ödeme gücünü önemli ölçüde düşürmektedir. Bu bakımdan, finansal kaldıracın

¹⁷⁴ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s. 333.

¹⁷⁵ Çabuk, a.g.e., s. 202

¹⁷⁶ Akgüç, a.g.e., s. 415.

¹⁷⁷ Akgüç, a.g.e., s. 415.

büyümesi kredi veren kuruluşlar açısından sakıncalı olabilmektedir. Ancak, işletme kredi yoluyla elde ettiği fonlarla kredi maliyetinden daha fazla kazanç sağlıyorsa kaldırıcın büyümesi işletme karlılığını arttırmaktadır.¹⁷⁸

1.2.3.3.4.8. Maddi Duran Varlıkların Özsermayeye Oranı (İmmobilizasyon Oranı)

Fiziki yapıya sahip iktisadi kıymetlerin hangi ölçüde özsermayeyle karşılandığını göstermektedir.¹⁷⁹ Yeni kurulmuş bir işletme için oran değerinin %65, genel olarak ise oranın 1:1.in altında olması beklenmektedir.

$$\text{Oran} = \text{Maddi Duran Varlıklar*} / \text{Özsermaye}$$

Bu durum, maddi duran varlıkların tamamının özsermaye ile finanse ettiğini ifade ettiği gibi; özsermayenin diğer varlıkların (net işletme sermayesi) finansmanında da kullanıldığını göstermektedir. Standardın üzerindeki değerler, özsermayenin maddi duran varlık finansmanında yetişmediğini ve yabancı kaynak finansmanına gidildiğine işaret etmektedir.

Duran varlıklar tutarı, özsermayeden yüksek olduğunda analizde aşağıdaki oran kullanılmaktadır.¹⁸⁰ Bu orana, **Sabitlerin Karşılanma Oranı** ya da **Tesislerin Karşılanma Oranı** denilmektedir.

$$\text{Oran} = \text{Özsermaye} / \text{Duran Varlıklar}$$

1.2.3.3.4.9. Devamlı Sermayenin Duran Varlıklara Oranı (Finansal Yapı Oranı)

Bu oran, işletmeye uzun vadeli bağlanan sermayenin duran varlıklar dışında dönen varlıkların bir kısmının finansmanında da kullanılma; diğer taraftan duran varlıkların

¹⁷⁸ İbrahim Özer Ertuna, *Enflasyon Düzeltmeli Mali Tablo Analizi: Bir rapor Sistemi*, İstanbul: İstanbul: Boğaziçi Üniversitesi İdari Bilimler Fakültesi ve Uygulama Enstitüsü, 1980, s. 74.

¹⁷⁹ Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 199.

* Maddi duran varlıklar, birikmiş amortisman tutarı çıkarıldıktan sonraki net değeriyle kullanılmaktadır.

¹⁸⁰ Arat ve Durmuş, a.g.e., 2000, s. 200.

*Devamlı Sermaye, uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özsermaye toplamıdır.

finansmanında devamlı sermayenin yeterliliği yani kısa ve orta vadeli yabancı kaynaklara başvurulma durumunun analizinde kullanılmaktadır.

$$\text{Oran} = \text{Devamlı Sermaye}^* / \text{Duran Varlıklar}$$

Söz konusu oranın, 1:1.den büyük olması durumunda yeterli olduğu düşünülmektedir. Bu sonuç, net işletme sermayesinin var olduğu ve oranın 1:1.e eşit olması durumunda net işletme sermayesinin olmadığı, 1:1.den küçük olması durumunda ise negatif net işletme sermayesinin var olduğu yorumunu getirmektedir.¹⁸¹

1.2.3.3.4.10. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı(Yabancı Kaynaklar Wade Yapısı Oranı)

Oran, kısa vadeli yabancı kaynakların toplam yabancı kaynaklar içindeki nispi öneminin yani borçların vade yapısının analizinde kullanılmaktadır.¹⁸² Oran değerinin ülkemiz koşullarında 1:1.e ulaşması olağan karşılanmasına rağmen; işletmelerin bu sonucu %30 veya %40 lar civarında tutmaları beklenmektedir.¹⁸³

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

Varlık toplamı içinde dönen varlıkları nispi olarak yüksek olan ve **emek yoğun teknoloji kullanan endüstri kollarında** oran sonucunun yüksek olması olağanken; duran varlıkların nispi öneminin yüksek olduğu ve **sermaye yoğun teknoloji kullanan endüstri kollarında** ise oran sonucunun düşük olması beklenmektedir.¹⁸⁴

1.2.3.3.4.11. Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı

Oran, uzun vadeli yabancı kaynakların kaç katı kadar duran varlık edinilmiş olduğunu belirtmektedir. Uzun vadeli borçlara teminat oluşturan maddi duran varlıkların işletmenin

¹⁸¹ Arat ve Durmuş, a.g.e., 2000, s. 200-201.

¹⁸² Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 197.

¹⁸³ Özdemir, a.g.e., s. 42.

¹⁸⁴ Akgüç, a.g.e., 2006, s. 418.

başarısızlığı halinde paraya çevrilerek uzun vadeli borçlarını karşılayabilmesi gerekmektedir. Ancak, imalat ekipmanlarının teknolojik ve ekonomik açıdan değer yitirmesi teminatların zaman içerisinde ödemede yetersiz kalmasına neden olmaktadır.

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

Bankalar uzun vadeli yabancı kaynakların karşılığında genellikle en çok 2:1 oranında duran varlık güvencesi istemektedirler.¹⁸⁵

1.2.3.3.4.12. Toplam Varlıkların Özsermayeye Oranı (Özkaynak Çarpanı)

Oran, özsermayenin kaç katı kadar varlık edinilmiş olduğunu göstermektedir. Oran değerinin 2,5'tan yüksek olmaması beklenmektedir. Çünkü, bu oran büyüdükçe alacaklıların (kredi veren bankalar, satıcılar ve öteki alacaklılar) riski artmaktadır.¹⁸⁶

$$\text{Oran} = \text{Toplam Varlıklar} / \text{Özsermaye}$$

1.2.3.3.4.13. Maddi Duran Varlıkların Özsermaye ile Yatırım Kredileri Toplamına Oranı

Oran, maddi duran varlıkların karşılanmasında özsermayenin yetersizliği halinde kullanılmakta ve yatırım kredilerinden ne derece yararlandığını göstermektedir. Oran değerinin 1:1.den yüksek olması, yatırımların karşılanmasında yatırım kredisi dışında yabancı kaynaklara başvurulduğunu göstermektedir.¹⁸⁷

$$\text{Oran} = \text{Maddi Duran Varlıklar} / (\text{Özsermaye} + \text{Yatırım Kredileri})$$

¹⁸⁵ Arat ve Durmuş, a.g.e., 2000, s. 200.

¹⁸⁶ Arat, Durmuş ve İme, a.g.e., s. 212.

¹⁸⁷ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s. 615.

1.2.3.3.4.14. Finansal Borçlarla İlgili Mali Yapı Oranları

İşletmenin mali yapısının analizinde, yabancı kaynaklar tutarı kadar sağlandığı kaynakların da önemliliği; özellikle banka kredilerinin toplam kaynaklar içindeki payını incelemeyi avantajlı kılmaktadır.

1.2.3.3.4.14.1. Finansal Borçların Yabancı Kaynaklara Oranı

Oran, finansal borçların yabancı kaynaklar içindeki payını göstermekte ve işletmenin yabancı kaynaklarının yapısı hakkında bilgi edinme amaçlı kullanılmaktadır. Ayrıca, finansal kaldıraçın yapısını daha doğru anlamamızı sağlamaktadır.¹⁸⁸

$$\text{Oran} = \text{Finansal Borçlar} / \text{Toplam Yabancı Kaynaklar}$$

Söz konusu oranın yüksekliği, işletmenin yabancı kaynak olarak geniş oranda finansal borç özellikle banka kredisi kullandığını; düşüklüğü ise işletmenin finansman kaynağı olarak satıcı kredisi, müşteri avansı, finansman bonusu, ilişkili taraflardan borç sağlamak gibi banka dışı kaynakları kullandığını göstermektedir.

1.2.3.3.4.14.2. Finansal Borçların Toplam Kaynaklara Oranı

Söz konusu oran, aktiflerin hangi oranda finansal borçlarla özellikle banka kredileriyle karşılandığını göstermekte;¹⁸⁹ işletmenin finansman stratejisi ve kullanabileceği banka kredileri konusunun analizinde kullanılmaktadır. Ülkemizde, daha çok büyük çaplı işletmelerin banka iştirakleri ve banka kredisi kullanmaları oran değerini yükseltmektedir. Ortalama olarak oran imalat sanayisinde %20.25 dolaylarında gerçekleşmektedir.

¹⁸⁸ Gürkan, a.g.e., s. 28.

¹⁸⁹ Çabuk, a.g.e., s. 206.

1.2.3.3.4.14.3. Finansal Borçların Özsermayeye Oranı

Oran, ülkemiz koşullarında finansal borçların genelde banka kredilerinden oluşması nedeniyle; banka kredilerinin işletmede nispi öneminin analizinde kullanılmaktadır. Ortalama değerler 1:1.den düşük olması beklenmektedir.¹⁹⁰

1.2.3.3.5. Varlık ve Kaynak Kullanım Oranları

Söz konusu grupta yer alan oranlar, işletmenin sahip olduğu ve faaliyetlerini sürdürmede kullandığı varlıklarını ve kaynaklarını hangi ölçüde verimli ve etkin kullandığını; dolayısıyla faaliyetleri gerçekleştirmede yönetsel etkinliğini ölçmek üzere kullanılmaktadır. Bu oranlar, satışlar ile çeşitli aktif kalemler arasında uygun bir denge ve ilişki bulunduğu varsayımıyla hesaplanmaktadır.¹⁹¹ **Oran sonuçlarının yüksek çıkması işletme açısından olumlu değerlendirilmektedir.**¹⁹²

1.2.3.3.5.1. Stok Devir Hızı

Stokların likiditesinin bir göstergesi olarak kabul edilen stok devir hızı, işletmenin stoklarının cari dönemde kaç kez satışa konu olduğunu veya üretim faaliyetlerinde tüketildiğini göstermektedir.¹⁹³ Stok devir hızı, ticari ve sınai işletmelerde farklı oranlar aracılığıyla incelenmektedir.

1.2.3.3.5.1.1. Ticaret İşletmelerinde Stok Devir Hızı

Oran ticari malların hangi sıklıkla satış hasılatına dönüştüğünü göstermektedir.¹⁹⁴ Ancak, mevsimsel hareketler etkisiyle stokların çok düşük veya yüksek olduğu dönemlerde düzenlenen bilançolar için her ay sonunda stok miktarının aritmetik ortalaması alınmalıdır.

$$\text{Stok Devir Hızı} = \text{Satılan Malın Maliyeti} / \text{Ortalama Stoklar*}$$

¹⁹⁰ Akgüç, a.g.e., 2006, ss. 418.419.

¹⁹¹ Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 200.

¹⁹² Gücenme, a.g.e., 2003, s. 104.

¹⁹³ Sevim, a.g.e., s. 172.

¹⁹⁴ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s. 617.

Stok Devir Hızı = Net Satışlar / Ortalama Stoklar

Stok Devir Süresi = (Ortalama Stoklar x 365) / Satılan Malın Maliyeti

Yüksek stok devir hızı, işletmenin etkili bir stok yönetiminin ve pazarlama programının varlığına işaret etmekte; likiditenin yüksekliğini, aktiflerin verimli kullanıldığını göstermekte ve cari orana olan güveni arttırmaktadır.¹⁹⁵

1.2.3.3.5.1.2. Sınai İşletmelerde Stok Devir Hızı

Sınai işletmeler, üretim faaliyetinde bulduklarından ilk madde ve malzeme, yarı mamul ve mamul stokları olmak üzere üç çeşit stoka sahiptir. Bu nedenle, her stok tipi için ayrı stok devir hızı oranı kullanılmaktadır.¹⁹⁶

1.2.3.3.5.1.3. İlk Madde ve Malzeme Stok Devir Hızı

Oran, işletmenin ilk madde ve malzeme stokunun üretim sürecine hangi sıklıkla devredildiği başka bir deyişle tüketim hızının ve bu tip stokun üretiminden kullanılmasına kadar geçen sürenin tespitinde kullanılmaktadır.¹⁹⁷

İ.M.M. (Hammadde) Stok Devir Hızı = Üretime Verilen İ.M.M. Bedeli** / Ortalama İ.M.M. Stoku

1.2.3.3.5.1.4. Yarı Mamul Stok Devir Hızı

Oran, yarı mamul stoklarının ortalama ne kadar sürede mamul haline dönüştüğünü belirlemede kullanılmaktadır.¹⁹⁸

Yarı Mamul Stok Devir Hızı Oranı = Üretim Maliyeti / Ortalama Yarı Mamul Stoku

¹⁹⁵ Arat ve Durmuş, a.g.e., 2000, s. 211.

*Ortalama stoklar, dönem başı ve dönem sonu stok miktarının ya da geçen dönem ve cari dönem stok miktarının aritmetik ortalaması alınarak hesaplanmaktadır.

¹⁹⁶ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s. 618.

¹⁹⁷ Argun ve İbiş, a.g.e., s. 52.

** Direkt İlk Madde ve Malzeme Giderleri

*** İ.M.M.: İlk Madde Malzeme

¹⁹⁸ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s. 619.

Yarı mamul stokları; imalat sürecinin uzunluğu, bu süreçte yaratılan katma değer, satış ve üretim tahminleri ve üretilen malın birim maliyeti gibi etmenlere dayalı olarak değişim göstermektedir.¹⁹⁹

1.2.3.3.5.1.5. Mamul Stok Devir Hızı

Oran, mamul stoklarının söz konusu dönemde hangi sıklıkla tüketildiğini; satış hasılatı haline dönüştürüldüğünü belirleme kullanılmaktadır.²⁰⁰

$$\text{Mamul Stok Devir Hızı} = \text{Satılan Malın Maliyeti} / \text{Ortalama Mamul Stoku}$$

Talepte meydana gelen mevsimlik değişimler, müşterilere verilen özel hizmetler, satış hacmi, arz-talep ilişkisi, satış bölgelerinin miktarı ve dağılımı, satış fiyatlarına ilişkin beklentiler, dağıtım kanallarının etkinliği, mamulün cinsi ve depolama süresi, grev olasılığı, kaynak maliyeti ve finansal olanaklar, üretimde gelecek dönemlere ilişkin tahminler ve ürün çeşitliliği işletmenin mamul stok devir hızını etkilemektedir.²⁰¹

1.2.3.3.5.2. Alacak Devir Hızı (Alacakların Paraya Dönüşüm Çabukluğu)

Oran, işletmenin alacakları tahsil kabiliyeti ve likiditesi hakkında bilgi vermektedir.²⁰² Alacaklar kalemi kredili satışlar sonucu oluştuğundan, pay kısmında toplam satışlar yerine kredili satışlar tutarı kullanılmaktadır. Bu şekilde, kredili satış uygulaması nedeniyle alacaklara yapılan yatırımın hangi tutarda satış yarattığı görülmektedir. Ancak, kredili satış tutarına ulaşamaması durumunda uygulamada çoğunlukla toplam satışlar tutarının kullanılmasını gerektirmektedir.²⁰³ Ayrıca, kredili satışlar iade ve iskontolar düşüldükten sonra net tutarı ile hesaplamada kullanılmalıdır.²⁰⁴

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \text{Net Kredili Satışlar} / \text{Ortalama Ticari Alacaklar}$$

¹⁹⁹ Akgüç, a.g.e., 2006, ss. 428.429.

²⁰⁰ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s. 618.

²⁰¹ Akgüç, a.g.e., 2006, ss. 430.431.

²⁰² Gücenme, a.g.e., 2003, s. 105.

²⁰³ Mehmet Bolak, *İşletme Finansı*, İstanbul: Birsan Yayınevi, 1998, s. 37.

²⁰⁴ Berk, a.g.e., s. 39.

Alacak devir hızının yüksek olması; işletmenin düşük miktarda sermayeyi alacaklara bağladığını, katı bir alacak tahsil politikası izlediğini, yüksek risk grubunda yer alan müşterilere satış yapmadığını dolayısıyla satışlarını azaltmadan alacaklarını kısa sürede tahsil ettiğini, ortalamadan düşük likidite oranıyla faaliyetlerini sürdürebileceği dolayısıyla daha yüksek oranlarda borçlanabileceğini göstermektedir. Ancak, katı bir alacak tahsil politikasının işletmenin karlılığını düşüreceği de unutulmamalıdır.²⁰⁵ Bunun yanında, söz konusu durum işletmenin tahsilat politikasının ve/veya alacaklarının bir faktoring kurumuna satışının sonucu da olabilmektedir. Bu durumda, analist işletme alacaklarının faktoring işlemine konu olup olmadığını araştırmalıdır.

Düşük değerler ise, işletmenin alacaklarının tahsilinde güçlüklerle karşılaşmasının, rekabet gücünün zayıflığının, tahsilat politikasının yeterince etkin olmayışının, gerek müşterilerde aranacak nitelikler gerekse peşin olarak alınacak tutar ve vade konusunda ödün vermesinin ve sektörde var olan aşırı rekabetin sonucu olabilmektedir.²⁰⁶ Bununla beraber, ilgili sonuç işletmenin vade farkı yoluyla sektör ortalamalarından daha yüksek gelir elde etme amacından da kaynaklanabilmektedir. Sonuç olarak, işletme daha yüksek bir cari orana ihtiyaç duymaktadır.²⁰⁷

$$\text{Alacakların Tahsil Süresi} = (\text{Ortalama Ticari Alacaklar} \times 365) / \text{Net Kredili Satışlar}$$

Alacak tahsil süresi, alacakların ilgili dönemde kaç günde bir tahsil edildiğini; dolayısıyla fonların alacaklara ne kadar bir süre için bağlandığını göstermekle beraber düşük sonuçlar işletmenin lehine yorumlanmaktadır. Bu süre, sanayi işletmelerinde ortalama 30 gün olarak kabul edilmektedir.²⁰⁸

1.2.3.3.5.3. Hazır Değerler Devir Hızı

Oran; kasa, banka, pullar, çekler gibi hazır değerlerin incelenen dönemde satış hasılatı ile hangi sıklıkla ödenebildiğini ortaya çıkarmak amacıyla kullanılmaktadır.²⁰⁹

²⁰⁵ Berk, a.g.e., s. 39.

²⁰⁶ Akgüç, a.g.e., 2006, s. 434.

²⁰⁷ Berk, a.g.e., s. 40.

²⁰⁸ Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 201.

²⁰⁹ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s. 623.

$$\text{Hazır Değerler Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Hazır Değerler}$$

1.2.3.3.5.4. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı

Bir işletmede, satışlar ile net işletme sermayesi arasında doğru orantı söz konusudur. Satışlar hacmindeki artış, bu artışı karşılayacak dönen varlık miktarını da arttırmaktadır. Dolayısıyla, özellikle stoklar ve alacak kalemlerinde meydana gelen bu artış daha fazla net işletme sermayesinin gereksinimiyle sonuçlanmaktadır.²¹⁰ Bu oran, net işletme sermayesinin incelenen dönemde kaç kez devrettiği ve ne ölçüde verimli kullanıldığını göstermektedir.²¹¹

$$\text{Net İşletme Sermayesi Devir Hızı} = \text{Net Satış Tutarı} / \text{Ortalama NİS}$$

$$\text{Ortalama Net İşletme Sermayesi} = (\text{Dönem Başı NİS} + \text{Dönem Sonu NİS}) / 2$$

Yüksek oran değerleri; yetersiz net işletme sermayesi, yüksek stok ve alacak devir hızları, stok ve alacakların nispeten az işletme sermayesine ihtiyaç duyması gibi faktörlerin sonucu olmasıyla beraber işletme sermayesinin etkin kullanıldığı anlamına gelmektedir.

Düşük oran değerleri; aşırı net işletme sermayesi, düşük stok ve alacak devir hızları, devam eden yatırımların varlığı, satışlarda beklenen artışların gözlenememesi gibi faktörlerin sonucu olmasıyla beraber işletme sermayesinin etkin kullanılmadığı şeklinde yorumlanmaktadır.²¹² Ancak, yorum aşamasında yüksek veya düşük sonuçların hangi nedenden ötürü gerçekleştiğinin saptanması önem taşımaktadır.²¹³

1.2.3.3.5.5. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı

Oran, maddi duran varlıklara yapılan yatırımların verimliliğini ölçmek amacıyla kullanılmaktadır.²¹⁴ Hesaplanan oran değeri, incelenen dönemde maddi duran varlıkların

²¹⁰ Özdemir, a.g.e., s. 47.

²¹¹ Mehmet Oluç, *İşletme Organizasyonu ve Yönetimi*, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları, No: 2430, 1969, s. 386.

²¹² Berk, a.g.e., s. 43-44.

²¹³ Akgüç, a.g.e., s. 438.

²¹⁴ Berk, a.g.e., s. 44.

kendisinin kaç katı kadar satış meydana getirdiğini göstermektedir.²¹⁵ Bu oran için standart bir miktar belirlenmemekle beraber, sanayi işletmelerinde 5 olması uygun görülmektedir.²¹⁶

$$\text{Maddi Duran Varlık Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Net Maddi Duran Varlıklar*}$$

Yüksek oran değerleri; maddi duran varlıkların verimli kullanılması, maddi duran varlıkların kapasitelerinin üzerinde çalıştırılması, duran varlıkların satın alma yerine finansal kiralama (leasing) yoluyla elde edilmiş olması, duran varlıkların düşük tarihi maliyetleri ile bilançoda yer alması gibi faktörler sonucu gerçekleşmektedir.²¹⁷

Düşük oran değerleri; maddi duran varlıkların verimli kullanılmaması yani bağlanan fonların işletmeye geri dönmemesi, maddi duran varlıkların kapasitelerinin altında çalıştırılması, atıl kapasitenin birim başına sabit giderleri arttırarak karlılığa olumsuz yönde etkisi, maddi duran varlıklara aşırı yatırım yapılması gibi faktörler sonucu gerçekleşmektedir.²¹⁸

1.2.3.3.5.6. Aktif Devir Hızı

Aktif devir hızı, işletmenin varlıklarını gelir elde etmede ne derece verimli kullandığını ve işletmenin yatırımlarının etkinliğini belirlemek üzere kullanılmaktadır.²¹⁹ Söz konusu oranın, büyük işletmeler için 2; küçük sanayi işletmeler içinse 2 ile 4 arasında gerçekleşmesi kabul görmektedir.²²⁰

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \text{Net Satış Tutarı} / \text{Ortalama Aktif Tutarı}$$

Oran aynı zamanda, işletmenin aktif toplamı içinde duran varlıkların göreceli önemini ortaya koymaktadır. Toplam aktif içinde duran varlıkların payı yüksek olan sermaye-yoğun işletmelerde aktif devir hızı düşük olurken; duran varlıkların payının düşük olduğu emek-yoğun işletmelerde ise aktif devir hızı yüksek olmaktadır.²²¹

²¹⁵ Özdemir, a.g.e., s. 49.

²¹⁶ Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 205.

²¹⁷ Gücenme, a.g.e., s. 107.

²¹⁸ Sevim, a.g.e., ss. 175-176.

²¹⁹ Berk, a.g.e., s. 44.

²²⁰ Koç, a.g.e., s. 137.

²²¹ Özdemir, a.g.e., s. 49.

Yüksek aktif devir hızı değerleri, işletmenin varlıklarını verimli bir şekilde kullanıp tam kapasite çalıştığını; **düşük değerler** ise işletmenin varlıklarını kullanmasında verimsiz olduğunu ve tam kapasite çalışmadığını ya da satış gelirlerine oranla duran varlıklara aşırı yatırım yapılmış olduğunu göstermektedir.²²²

1.2.3.3.5.7. Özsermaye Devir Hızı

Özsermaye devir hızı oranı, işletmenin özsermayesinin verimli kullanılıp kullanılmadığını gösteren bir orandır. Elde edilen oran değeri, işletmenin ortalama özsermayesinin kaç katı kadar satış gerçekleştirdiğini göstermektedir.²²³

$$\text{Özsermaye Devir Hızı} = \text{Net Satış Tutarı} / \text{Ortalama Özsermaye}$$

Yüksek özsermaye devir hızı; özsermayenin çok ekonomik ve verimli bir şekilde kullanılması, özsermayenin faaliyet seviyesinin gerektirdiğinden az olması, büyük ölçüde borçlanmalara gidilmesi; finansman kaynaklarının büyük bir kısmının yabancı kaynaklarla sağlanması faktörlerinden birinin sonucu olarak gerçekleşmektedir.²²⁴

Düşük özsermaye devir hızı; özsermayenin ekonomik ve verimli bir şekilde kullanılmaması, özsermayenin faaliyet seviyesinin gerektirdiğinden fazla olması faktörlerinden birinin sonucu olarak gerçekleşmektedir.²²⁵

1.2.3.3.5.8. Ticari Borç Devir Hızı

Ticari borç devir hızı, kredili alımlardan doğan ticari borçların incelenen dönemde kaç kez ödendiğinin analizinde kullanılmaktadır. Oran sonucunun değeri, alacakların ortalama

²²² Berk, a.g.e., s. 44.

²²³ Bektöre ve Çömlekçi, a.g.e., 1989, s. 245.

²²⁴ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s. 626.

²²⁵ Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 205.

*Kredili alımların saptanamadığı veya işletme tarafından açıklanmadığı durumlarda, Satışların Maliyeti hesaplamada oranın payında kullanılmaktadır.

**Ticari borçlar; kısa ve uzun vadeli ticari borçlar, senetsiz ve muhasebe kayıt değerleri ile alınan senetli ticari borçlar toplamından Alınan Depozito ve Teminatlar tutarının düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

tahsil süresiyle yakından ilişkilidir. Çünkü, iki oran arasında uygun dengeyi sağlayan işletmeler senetlerinin protesto olmasına engel olmalarının yanında kasalarında gereğinden fazla miktarda para bulundurma maliyetinden de kurtulmuş olmaktadır.²²⁶

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \text{Kredili Alımlar*} / \text{Ticari Borçlar**}$$

$$\text{Ticari Borç Ödeme Süresi} = (\text{Ticari Borçlar} \times 365) / \text{Kredi Alımlar}$$

1.2.3.3.5.9. Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Devir Hızı

Oran, incelenen dönemde işletmenin borç ödeme gücünü değerlendirmek amacıyla hesaplanmaktadır. Yüksek oran sonuçları, net satışların kısa vadeli yabancı kaynaklardan daha hızlı arttığını göstermekte olup işletme açısından olumlu olarak yorumlanmaktadır.²²⁷

$$\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{KVYK}$$

1.2.3.3.6. Karlılık Oranları

Karlılık, bir işletmenin belli bir hesap döneminde uyguladığı işletme ve finansman politikaları tarafından sürdürülen faaliyetlerinin olumlu sonucudur.²²⁸ **Karlılık oranları ise:** likidite ile borç ve aktif yönetim politikalarının genel olarak tüm faaliyetlerin veya her bir faaliyetin verimliliği üzerindeki etkilerini gösteren oranlardır. Hesaplanan karlılık oranları, yönetimin başarısının ölçülmesi açısından yöneticileri; kısa vadedeki gelirlerinin veya uzun vadedeki yatırımlarının kazanmış olduğu değer saptanması açısından sahip ve ortakları; kredibilitenin ölçülmesi açısından kredi kurumlarını ve yapılacak yeni yatırımların getirisini görebilmek açısından potansiyel yatırımcıları ilgilendirmektedir.²²⁹

²²⁶ Berk, a.g.e., s. 41.

²²⁷ Akgüç, a.g.e., 2006, s. 443.

²²⁸ Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 206.

²²⁹ Berk, s a.g.e., 45.

1.2.3.3.6.1. Kar ile Sermaye Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranlar

1.2.3.3.6.1.1. Net Karın Özsermayeye Oranı

Özsermaye karlılığı oranı olarak da bilinen oran, işletme sahip veya ortakları tarafından sağlanan sermayenin ne ölçüde verimli kullanıldığını saptamakta kullanılmaktadır.²³⁰

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

Net karın özsermayeye oranı, işletmenin net rantabilitesi ile özsermaye devir hızının çarpımı sonucu da elde edilmektedir.

$$\text{Oran} = (\text{Net Kar} / \text{Net Satışlar}) \times (\text{Net Satışlar} / \text{Özsermaye})$$

Oranın karşılaştırma kriteri olarak alınan en önemli unsur, sermayenin **fırsat maliyetidir**. Elde edilen sonuç ne kadar iyi olursa olsun, sermayenin başka bir alanda daha yüksek getiri sağlama olasılığının varlığı yorumlamayı değiştirmektedir.²³¹

1.2.3.3.6.1.2. Faiz ve Vergi Öncesi Karın Özsermayeye Oranı

Faiz ve vergi öncesi karın özsermayeye oranı, özsermaye karlılığı oranını tamamlar niteliktedir. Hesaplanmasındaki amaç, net karın işletmenin hukuki yapısı, tabi olduğu özel bazı düzenlemeler tarafından belirlenen ve işletme yönetiminin kontrolü altında olmayan vergi oranına bağlı olarak belirlenmesi; elde edilen sonucun finansman giderleri, özsermaye ve yabancı sermayesi farklılık gösteren işletmeleri karşılaştırmakta kullanılmasıdır.²³²

²³⁰ Çabuk, a.g.e., s. 213.

²³¹ Akgüç, a.g.e., 2006, s. 445.458.

²³² Çabuk, a.g.e., s. 214.

1.2.3.3.6.1.3. Faiz ve Vergi Öncesi Karın Toplam Kaynaklara Oranı (Ekonomik Rantabilite, Sermaye Rantabilitesi)

Oran, işletmeye sağlanan kaynakların ne ölçüde verimli kullanımını saptamak amacıyla hesaplanmaktadır.²³³ Karlılığı yüksek olan ve başarılı yönetimin olduğu bir işletme kısa vadeli borçlarını ödeyebilecekken; yüksek karlılığa sahip ancak yönetimin başarısız olduğu bir işletme borçlarını ödeme konusunda zorluğa düşecektir.

Oran = (Net Kar + Ödenen Faizler + Gelir ve Kurumlar Vergisi) / (Özsermaye+ Yabancı Kaynaklar)

Ortalama Toplam Kaynak = (Dönem Sonu Toplam Kaynak + Dönem Başı Toplam Kaynak) / 2

Aynı zamanda, işletmenin ekonomik rantabilitesinin özsermaye karlılığından düşük olması işletmenin uygun koşullarda yani düşük maliyetle yabancı kaynak sağladığını göstermektedir.

1.2.3.3.6.1.4. Net Karın Toplam Varlıklara Oranı (Du-Pont Formülü, Yatırım Karlılığı)

Oran, işletmelerin ulaştıkları büyüklük ile verimliliklerinin ölçülmesinde kullanılmakta ve edinilmiş olan tüm varlıkların (yapılan maddi ve finansal yatırımlar dahil olmak üzere) ne ölçüde etkin kullanıldığını göstermektedir.

Oran = Net Kar / Ortalama Net Varlıklar

Oran = (Net Kar / Net Satışlar) x (Net Satışlar / Ortalama Net Varlıklar)

Net kar marjı ile varlık devir hızı arasında önemli bir bağıllık olduğunu anlatmaktadır. Formülün ilk kesri, satışların başarı oranını veya sürüm karlılığını; ikincisi ise yatırılan sermayenin veya toplam aktiflerin devir hızını göstermektedir.²³⁴ Varlık devir hızı olarak bilinen bu oranın düşük olması, satışların normal olduğu varsayımı altında işletme varlıkları içinde büyük oranda duran varlıkların bulunduğu işaret etmektedir. Böyle bir sonuç, duran

²³³ Özdemir, a.g.e., s. 52.

²³⁴ Berk, a.g.e., s. 46.

varlık devir hızının incelenmesini ve bu konuda problem saptanmışsa atıl kapasite sorunu üzerinde durulmasını gerektirmektedir.²³⁵

1.2.3.3.6.2. Kar ile Satışlar Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranlar

1.2.3.3.6.2.1. Faaliyet Karının Net Satış Tutarına Oranı (İş hacmi rantabilitesi veya faaliyet rantabilitesi)

Bu oran, işletmenin esas faaliyetlerinde ne ölçüde karlı olduğunu göstermekte ve işletmenin hem satış hem de yatırım ve finansman politikaları hakkında bilgi vermektedir.

$$\text{Oran} = \text{Faaliyet Karı*} / \text{Net Satış Tutarı}$$

$$\text{Oran} = 1 - (\text{Faaliyet Maliyeti**} / \text{Net Satışlar})$$

Oranın yüksek veya yükselme eğiliminde olması işletmenin faaliyet giderlerinin düşük olmasına bağlıdır.²³⁶ Ancak, sermaye devir hızı yüksek olan yani gereksinim duyulan sermayesi, iş hacmine göre az olan bir işletmede düşük bir oran değeriyle de ayrılan sermayeye yeterli bir kar sağlanabildiğinden bu sonuç işletmenin lehine yorumlanmaktadır. Yorumunun başarısı için, bu değer hem geçmiş yıl sonuçlarıyla hem de sektör ortalamaları ve sektörde faaliyet gösteren benzer işletmelerin sonuçlarıyla karşılaştırılması gerekmektedir.²³⁷

1.2.3.3.6.2.2. Brüt Satış Karının Net Satış Tutarına Oranı (Brüt Kar Marjı)

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

$$\text{Oran} = 1 - (\text{Satılan Malın Maliyeti} / \text{Net Satış Tutarı})$$

²³⁵ Argun ve İbiş, a.g.e., s. 54.

²³⁶ Sevim, a.g.e., s. 178.

²³⁷ Akgüç, a.g.e., ss. 449.450.

*Brüt satış karı, satış hâsılatından satılan malın maliyetinin düşülmesi ile hesaplanmaktadır.

Yüksek oran değerleri, brüt satış karının faaliyet ve finansman giderleri dahil bütün giderlerini karşıladıktan sonra işletme sahiplerine yeterli bir kar sağlayabileceğini göstermektedir.²³⁸

1.2.3.3.6.2.3. Net Karın Net Satış Tutarına Oranı (Net Kar Marjı)

Net kar marjı: işletmenin bütün gelir ve giderleri dikkate alınarak net karın oluşumunu gösteren, net satışlar ve giderlerin değerinin ölçülmesini sağlayan ve bu yönüyle hesaplamada işletmenin tüm faaliyet, yatırım ve finansman politikaları hakkında öngörü oluşturmaya yarayan ve fiyatlama, maliyet yapısı ve üretimin etkinliğine ilişkin bilgi veren orandır.²³⁹

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

Söz konusu oranın yorumlanması aşamasında, işletmenin ilgili hesap döneminde uyguladığı stratejiler de göz önünde bulundurulmalıdır. Çünkü, yüksek fiyat ve yüksek kar marjı stratejisi genellikle düşük satış tutarlarıyla sonuçlanmakta ve yüksek kar marjına neden olmakta ancak bu durum her zaman daha yüksek kar tutarını işaret etmemektedir. Bunun yanında, düşük kar marjı ancak yüksek hacim stratejisinde başarılı sonuçlar doğurmaktadır. Net kar marjının brüt kar marjı ile beraber yorumlanması işletme faaliyetleri konusunda daha net yargılara ulaştırmaktadır. Örneğin, ilgili dönemde brüt kar marjı değişmediği halde net kar marjındaki düşüş yüksek borçlanma giderlerine, faaliyet giderlerine veya yüksek vergi oranına bağlanırken; net kar marjı sabitken brüt kar marjındaki düşüş ise düşük fiyatlandırma, artan maliyetler veya varlıkların etkin kullanılmamasına bağlanmaktadır.²⁴⁰ Net kar marjının, aynı sektördeki işletmelerin sonuçları ve oranın geçmiş dönemlerde gösterdiği eğilimle karşılaştırılması anlamlı sonuçlar vermektedir. Ayrıca, oranın ödenecek temettü tutarlarının net dönem karı üzerinden hesaplanması ve dağıtılması nedeniyle yatırımcılar açısından önemi büyüktür.

²³⁸ Sevim, a.g.e., s. 178.

²³⁹ Berk, a.g.e., s. 45.

²⁴⁰ Ali Ceylan, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, 8. Basım, Bursa: Ekin Kitabevi, 2003, s. 62.

1.2.3.3.6.2.4. Satışların Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı(Brüt Satış Tutarı)

İşletmede ilgili oranın geçmiş yıllarda göstermiş olduğu eğilim ve sektörde faaliyet gösteren benzer işletmelerin sonuçlarıyla karşılaştırılarak değerlendirilmelidir.

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

Oranın düşme eğiliminde olması işletmenin lehine yorumlanmaktadır. Yorum aşamasında, satışların maliyetinin hesaplanma yöntemi dikkate alınmalıdır.²⁴¹

1.2.3.3.6.2.5. Olağan Karın Net Satışlar Tutarına Oranı

Olağan karın net satışlar tutarına bölünmesi ile hesaplanan oran, faaliyet karı ile karşılaştırılarak yorumlandığında finansman giderlerinin karlılığa etkisini göstermektedir.

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

1.2.3.3.6.2.6. Faaliyet Maliyeti Oranı

Hesaplanan oran; satışların maliyeti, araştırma ve geliştirme giderleri, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ve genel yönetim giderlerinin net satışlara göre nispi önemini göstermektedir.

$$\text{Oran*} = (\text{Satılan Ticari Mallar Maliyeti} + \text{Faaliyet Giderleri}) / \text{Net Satışlar}$$

Faaliyet karı oranını destekler nitelikte olan oran sonucunun, üretilen malın maliyetinin azaldığını göstermesi ve kar için kalan payı arttırmasından dolayı düşük çıkması beklenmektedir.²⁴²

²⁴¹ Akgüç, a.g.e., 2006, s. 451.

²⁴² Bektöre, Çömlekçi ve Sözbilir, a.g.e., s. 262.

* Sadece, ticari mallar maliyeti olan bir işletme için oran bu şekilde hesaplanmaktadır.

1.2.3.3.7. Ortaklara Sağlanan Gelirin Yeterliliğini Ölçmede Kullanılan Oranlar

İşletme sahip veya ortakları için ölçülü ve yeterli bir getiri sağlanıp sağlanmadığı “dönem net karı / özsermaye” oranı ile belirlenmektedir. Hisse senedi sahipleri açısından ise, söz konusu grup oranlarının hesaplanması gerekmektedir.²⁴³

1.2.3.3.7.1. İmtiyazlı Hisse Senedi Sahipleri Açısından Hesaplanan Oranlar

Anonim şirkette imtiyazlı hisse senedi sahipleri bu oranlar aracılığıyla, işletmenin beklenen oranda kar payı ödeyebilme gücü ve işletme karında hangi miktardaki azalışın imtiyazlı hisse senetlerine ödenecek kar payını dolayısıyla kendilerini tehlikeye sokacağı konusunda bilgi edinmektedir.

$$\begin{aligned} \text{İmtiyazlı Hisse Senedi Başına Gelir} &= \text{Dönem Net Karı} / \text{İmtiyazlı Hisse Senedi Sayısı} \\ \text{İmtiyazlı Hisse Senetleri Kar Payı Ödeme Oranı} &= \text{Dönem Net Karı} / \text{İmtiyazlı Hisse} \\ &\quad \text{Senedi Sahiplerine Ödenmesi Gereken} \\ &\quad \text{Kar Payı Toplamı}^{244} \end{aligned}$$

1.2.3.3.7.2. Adi Hisse Senedi Sahipleri Açısından Hesaplanan Oranlar

Adi hisse senedi sahipleri, imtiyazlı hisse senedi sahiplerine ödenecek kar payı çıkarıldıktan sonra geriye kalan kar payı üzerinden pay almaktadırlar.²⁴⁵

1.2.3.3.7.2.1. Adi Hisse Senedi Başına Gelir Oranı

Pay başına gelir oranı, adi hisse senedi sahiplerinin her bir pay başına ne kadar kazanç sağlayacağını yani her bir pay senedinin değerini göstermektedir.

$$\text{Adi Hisse Senedi Başına Gelir} = \text{Dönem Net Karı} / \text{Dolanımda Bulunan Hisse Senedi Sayısı}$$

²⁴³ Sevim, a.g.e., s. 182.

²⁴⁴ Akgüç, a.g.e., 2006, s. 452.

²⁴⁵ Akdoğan ve Tenker, a.g.e., s. 636.

İmtiyazlı hisse senedi ve oydan yoksun hisse senedi (OYHS) çıkarmış bir işletmede ise oran farklı şekilde hesaplanmaktadır.

$$\text{Adi Hisse Senedi Başına Gelir} = (\text{Net Kar} \cdot \text{İmtiyazlı Hisse Senedi (veya OYHS) Sahiplerine Öde-necek Kar Payı}) / \text{Dolanımda Bulunan Adi Hisse Senedi Sayısı}$$

1.2.3.3.7.2.2. Adi Hisse Senedi Sahipleri Özsermaye Karlılık Oranı

$$\text{Oran} = (\text{Net Kar} \cdot \text{İmtiyazlı Hisse Senedi (veya OYHS) Sahiplerine Ödenecek Kar Payı}) / \text{Adi Hisse Senedi Sahiplerine İlişkin Özsermaye Tutarı}$$

1.2.3.3.7.2.3. Fiyat Kazanç Oranı

Hisse senedi başına kar payı ile hisse senedinin borsa değeri arasındaki ilişkiyi gösteren oran, işletmenin piyasa değerinin yıllık bazda net karının kaç katı olduğunu göstermektedir. Hesaplanan oran sonucu, açıklanan karın her birimi için yatırımcıların ödemeye razı olacağı tutarı göstermektedir.²⁴⁶

$$\text{Oran} = \text{Hisse Senedi Borsa Değeri} / \text{Hisse Başına Kar*}$$

$$\text{Oran} = \text{Piyasa Değeri} / \text{Dönem Net Karı}$$

Yapılan araştırmalar düşük fiyat kazanç oranına sahip hisse senetlerinden oluşturulan portföylerin yatırımcılara normalin üzerinde bir getiri sağladığını göstermektedir. Çünkü, düşük fiyat kazanç oranı yüksek risk oranından çok piyasanın kötümser tahminlerine bağlanıyorsa; risk faktörü farklı hisse senetleri için eşitlendiğinde düşük fiyat kazanç oranına sahip hisse senetlerini alan yatırımcı beklenen getiri oranının üstünde bir verimlilik elde etmektedir.

²⁴⁶ Brigham, a.g.e., s. 279.

1.2.3.3.7.2.4. Hisse Senedi Piyasa Değerinin Defter Değerine Oranı

$$\text{Oran} = \text{Hisse Senedinin Piyasa Değeri} / \text{Hisse Senedinin Defter Değeri}$$
$$\text{Oran} = \text{Hissenin Piyasa Değeri} / \text{Özsermaye}$$

Hesaplanan sonucun 1. değerinin altında çıkması hisse senedinin gerçek değerinin altında bir fiyattan satıldığını göstermekte olumsuz yorumlanmakta; 1 değerinin üzerinde çıkması ise üzerinde satıldığını göstermekte ve olumlu yorumlanmaktadır. Hizmet ve aracılık gibi sektörler düşük sermayeye ihtiyacı, bu işletmelerin söz konusu oranın yüksek çıkmasına sebebiyet vermektedir. Bu nedenle oranın düşük veya yüksek olduğuna karar vermek için sektör ortalaması ile karşılaştırılması gerekmektedir.

1.2.3.3.8. Karın Mali Yükümlülükleri Yerine Getirme Yeterliliğini Ölçmede Kullanılan Oranlar

Bu grupta yer alan oranlar, işletmenin ilgili hesap döneminde faaliyetleri sonucunda elde ettiği kar tutarı ile borç taksit veya faiz ödemelerini yerine getirme başarısını ölçmekte; özetle işletmenin finansman riski ve finansal kaldıraçtan etkilenme derecesini değerlendirmek amacıyla özellikle kredi kurumları tarafından kullanılmaktadır.²⁴⁷ Ayrıca, bu oranlar işletmenin sermaye yapısı hakkında da bilgi vermektedir.²⁴⁸

1.2.3.3.8.1. Faiz Ödeme Yeterliliği Oranı

Oran, işletmenin ilgili dönemde faaliyetleri sonucunda oluşan geliri ile sabit gider niteliğindeki faiz ödemelerini karşılayabilme gücünü; yani mali açıdan güçlüğe düşmeden karını ne ölçüde azaltabileceğini göstermektedir.²⁴⁹

$$\text{Oran} = (\text{Dönem Karı} + \text{Faiz Ödemeleri}) / \text{Faiz Ödemeleri}$$

²⁴⁷ Akgüç, a.g.e., 2006, s. 456.

²⁴⁸ Berk, a.g.e., s. 48.

²⁴⁹ Arat, Durmuş ve İme, a.g.e., s. 248.

Batılı ülkelerde, genel kabul görmüş oran sonucu 7:1 veya 8:1'dir. Ülkemizde, faiz oranlarının yüksekliği, gelir ve kurumlar vergilerinin paylarının artışı ve dalgalı konjonktür seyri nedeniyle payda yer alan kar net tutarıyla hesaplamaya alınmalıdır. Bu durumda, oran sonucunun 4:1 veya 3:1 olması yeterlidir. Ancak, ülkemizde işletmelerin özellikle kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı ile finansman sağlama eğilimleri oranın 3:1'in altında çıkmasına neden olmaktadır.

$$\text{Oran} = (\text{Dönem Net Karı} + \text{Faiz Ödemeleri}) / \text{Faiz Ödemeleri}$$

1.2.3.3.8.2. Borç Taksitlerini Ödeme Yeterliliği Oranı (Borç Servis Oranı)

Bu oran, işletmenin borç ödemeye ayırdığı gelirleri ile ödemekle yükümlü olduğu yıllık borç tutarını karşılaştırarak; kısa ve uzun vadeli borç anapara taksitlerini ödeme yeteneğini ölçme amacıyla kullanılmaktadır.

$$\text{Oran} = (\text{Dönem Karı} + \text{Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler*} + \text{Faiz Ödemeleri}) / (\text{Faiz Ödemeleri} + \text{Anapara Taksitleri } [1/(1-t^{**})])$$

İşletme, faiz giderlerini vergi matrahından düşürüp vergi avantajı elde etmesine rağmen anapara taksitlerini vergiye tabi gelirden indirememektedir. Bu nedenle, anapara taksitlerinin vergiden önceki tutarı hesaplamada kullanılmaktadır. Oranın yeterliliği, sonucun büyüklüğü kadar işletme gelirlerinin istikrarlılığına da bağlıdır. Genel kabul görmüş değer, 2:1'dir. Ancak, gelirin istikrarsız olduğu bir işletmede daha yüksek oran değerleri aranmaktadır. Buna karşılık, kamu hizmet işletmeleri gibi istikrarlı gelire sahip olanlarda 1,5:1 değeri yeterli olarak kabul edilmektedir.²⁵⁰

1.2.3.3.8.3. Sabit Ödemeleri Karşılama Yeterliliği Oranı

Oran, işletmenin kira ödemeleri ve finansal kiralama taksitleri gibi sabit giderlerini karşılanabilme yeterliliğini ölçmektedir.

* Nakit çıkışı gerektirmeyen giderler, karın hesaplanmasında kullanılan ancak ilgili dönemde kaynaklarda bir azalma meydana getirmeyen ve kısa ve orta süreli borçların ödenmesinde kullanılacak amortismanlardır.

** Söz konusu kısaltma, işletmenin geliri üzerinden ödemekle yükümlü olduğu vergi oranını göstermektedir.

²⁵⁰ Berk, a.g.e., s. 48.

$$\text{Oran} = (\text{Dönem karı} + \text{Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler} + \text{Faiz Ödemeleri} + \text{Kira Ödemeleri}) / (\text{Faiz Ödemeleri} + \text{Kira Ödemeleri} + \text{Anapara Taksitleri} [1/(1-t)])$$

Söz konusu oran, iş hacmine bağlı olmaması nedeniyle kardaki azalmaya rağmen ödenmesi zorunlu olan sabit giderleri içerdiğinden önemli bir orandır. Hesaplanan oran 1 değerinden büyük olması, işletmenin satış hasılatından değişken giderler düşürüldükten sonra kalan tutarla sabit giderleri ödeyebileceği; 1 değerinden küçük olması ise sabit giderlerin ödenmesinde mali güçlüğü düşüleceği ve işletmenin faaliyetlerini sürdüremeyeceği anlamına gelmektedir.²⁵¹

1.2.3.3.9. Büyüme Oranları

Büyüme; işletmenin toplam varlıklarının defter değeri ve piyasa değeri, toplam satış hacmi, toplam çalışan sayısı, örgütsel karmaşıklık derecesi, yatırım ve üretim hacmi gibi değişkenlerde belli bir dönem aralığında artış yönünde gerçekleşen eğilimdir. Büyüme miktar artışı ifade eder görünse de, işletme büyümesi kavramı gelişim ve değişim sürecinin sonucu olarak bir nitelik değişimi ve hacim artışı göstermektedir. Yani büyüme, işletmenin yapısını oluşturan maddi ve beşeri faktörlerin nicelik olarak artışının yanında, niteliksel değişimlerini de içermektedir. Bu nedenle büyüme, belli bir zaman süreci içerisinde işletmenin belli bir ölçekten başlayarak yapısını teşkil eden maddi ve beşeri unsurlarda meydana gelen niceliksel ve niteliksel değişim ve gelişimleri ifade etmektedir. Söz konusu dönemde işletmede meydana gelen bu durum; satışlar, dönem karı, özsermaye, varlıklar, devamlı sermaye, işletme sermayesi üzerinden incelenmektedir.²⁵²

1.2.3.3.9.1. Satışlar Büyüme Oranı

Hesaplanan oran, işletmenin rakip işletmelerle karşılaştırılmasına imkan vermekte ve gelecek dönemlerdeki pazar payı değerlerinin yanında tahmin edilen net kar marjı değeri ile

²⁵¹ Arat ve Durmuş, a.g.e., 2000, s. 231.

²⁵² Berk, a.g.e., s. 49.

beraber gelecek dönemlere ilişkin net dönem karının tahmin edilmesinde kullanılmaktadır. Cari fiyatlarıyla satışlarda meydana gelen değişim aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.²⁵³

$$\Delta s = [(St - St-1) / St-1] \times 100$$

Δs: Satışlarda meydana gelen yüzdesel değişim

St: İncelenen hesap döneminde cari fiyatlarıyla net satış tutarı

St-1: Bir önceki hesap döneminin, ilgili dönemin (t) alım gücüyle ifade edilmiş net satış tutarı

1.2.3.3.9.2. Dönem Karı Büyüme Oranı

Hesaplanan oran, işletmenin kar artış hızının rakiplerin değerleriyle karşılaştırılmasına imkan sağlamakta ve gelecek dönemlerdeki kar değerlerinin yanında tahmin edilen kar dağıtım oranlarıyla beraber dağıtılacak kar payının tahmin edilmesinde kullanılmaktadır.

$$\Delta K = [(Kt - Kt-1) / Kt-1] \times 100$$

ΔK: Dönem karında meydana gelen yüzdesel değişim

Kt: İncelenen hesap döneminde cari fiyatlarıyla dönem karı

Kt-1: Bir önceki hesap döneminin, ilgili dönemin (t) alım gücüyle ifade edilmiş dönem karı

1.2.3.3.9.3. Özsermaye Büyüme Oranı

Hesaplanan oran, işletmenin özsermaye artış hızının rakip işletmelerin değerleriyle karşılaştırılmasına ve ortakların işletmedeki paylarının gelecekteki eğilimi hakkında tahmin yapılmasına imkan vermektedir.

$$\text{Özsermaye Büyüme Oranı (\%)} = \frac{[(\text{Cari Dönem Özsermaye Tutarı} - \text{Bir Önceki Dönem Özsermaye Tutarı}) / \text{Bir Önceki Dönem Özsermaye Tutarı}] \times 100$$

²⁵³ a.g.e., s.50.

Özsermaye büyüme oranının toplam varlık büyüme oranından daha yüksek olmasını, işletmenin özsermaye yoluyla finansmana yani oto-finansmana ağırlık verdiği şeklinde yorumlamak mümkündür. Diğer işletmelere kıyasla düşük bir büyüme oranına sahip işletmenin, özsermaye büyüme oranındaki artış hızının toplam varlık büyüme hızının altında gerçekleşmesi durumu ise, işletmenin yüksek oranda yabancı kaynaklara yöneldiği anlamına gelmektedir. İşletmenin finansman politikalarında bu şekilde bir eğilimin yetersiz bir dönem net karı ile sonuçlanması, bu durumdaki işletmenin daha ayrıntılı bir şekilde incelenmesini gerektirmektedir.

1.2.3.3.9.4. Varlık Büyüme Oranı

Hesaplanan oran, tahmin edilen aktif karlılık değerleri ile birlikte işletmenin gelecek dönemlerde elde edeceği net dönem karının öngörülmesine yardımcı olmaktadır.

$$\text{Varlık Büyüme Oranı (\%)} = \left[\frac{\text{Cari Dönem Varlık Tutarı} - \text{Bir Önceki Dönem Varlık Tutarı}}{\text{Bir Önceki Dönem Varlık Tutarı}} \right] \times 100$$

Sektördeki diğer işletmelere kıyasla düşük bir varlık büyüme oranı, satışlar büyüme oranı ile birlikte değerlendirilerek yönetimin başarısızlığı şeklinde yorumlanmaktadır. Ancak, işletmenin diğer verilerinde olumsuz gelişmelerin gözlenmemesi; işletmenin daha optimal düzeyde yönetildiğine işaret etmektedir.

2. STRATEJİ

2.1. Strateji Kavramı

Strateji; amaçlanan geleceğe ulaşabilmek için fırsatları ve tehditleri, güçleri ve zaafı bir kaldıraç olarak kullanabilmek olarak tarif edilmekle birlikte, literatürde, stratejinin kelime kökeni bakımından iki kaynağa dayandığı ifade edilmektedir. Bunlardan biri; Latince yol, çizgi, yatak anlamına gelen "stratum" kelimesi²⁵⁴, ikincisi ise, eski Yunan General Strategos'un adıdır. Bu kelimedede generalin sanatını ve bilgisini belirtmek için kullanılmıştır. Sun Tzu; Savaş Sanatı (The Art of War) isimli eserinde, strateji kelimesinin IV. Yüzyıldan bu yana kullanıldığını ifade etmektedir. Askeri anlamda strateji; bir savaşta orduların girişecekleri hareketlerin ve operasyonların tasarlanması ve yönetilmesi sanatıdır. Türkçede strateji; sürme, gönderme, götürme ve gütmeye anlamlarında kullanılmaktadır. Sözlükler Stratejiyi şöyle tanımlamaktadır: Bir amaca ulaşmak için izlenmesi gerek ana yoldur. İşletme yönetiminde strateji, işletmenin çeşitli fonksiyonları arasında meydana gelen karşılıkları açıklığa kavuşturan ve genel amaçları belirleyen özellikleri düzenleyen, ekonomik bir ortamda işletmenin optimumuna geçmesiyle ilgili seçimsel kararlar bütünüdür.²⁵⁵

2.2. Stratejik Yönetim

Stratejik yönetim kavramı 1980 yılından bu yana işletme literatürüne girmiş bulunmaktadır. Bu kavram, strateji ve yönetim kelimelerinin birleşiminden türemiştir. Stratejik yönetim, stratejilerin planlanması için gerekli araştırma, inceleme, değerlendirmeleri, uygulamadan önce amaçlara uygunluğu açısından bir kez daha gözden geçirme uygulama aşamasında örgüt içi her türlü yapısal ve motivasyonel önlemleri almayı kapsayan ve işletme üst yönetimini ilgilendiren süreçler toplamıdır.²⁵⁶ Stratejik yönetim; örgütlerde geleceğe yönelik amaç ve hedeflerin belirlenmesine ve bu hedeflere ulaşabilmesi için yapılması gereken işlemlerin tespit edilmesine imkân sağlayan bir yönetim tekniğidir.²⁵⁷ Stratejik yönetim; etkili stratejiler geliştirmeye, uygulamaya ve sonuçlarını değerlendirerek kontrol etmeye yönelik karar ve faaliyetler bütünüdür.²⁵⁸ Stratejik yönetim; bir örgütün ne yaptığını, varlık nedenini ve gelecekte ulaşmak istediği hedefleri ortaya koyan bir yönetim tekniğidir.

²⁵⁴ Ömer Dinçer, **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, İstanbul: Beta Basım Yay. Dağıtım A.Ş., 1998, s.14.

²⁵⁵ Erol Eren, **Stratejik Yönetim**, Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 1491, Eskişehir, ed. Necdet Timur, s. 3.

²⁵⁶ Eren, a.g.e., s. 12

²⁵⁷ Coşkun Can Aktan, **Değişim Çağında Yönetim**, İstanbul: Sistem Yayıncılık, 1.Basım, 2003, s.3.

²⁵⁸ Dinçer, a.g.e., s.35.

Stratejik yönetim; yoğun bir rekabetle yüz yüze bulunan şirketlerin rakipleri ile yarışabilmeleri için ne yapmaları, ne tür stratejiler izlemeleri gerektiğini inceleyen bir araştırma alanıdır.²⁵⁹

2.2.1. Stratejik Yönetim Süreci

Stratejik yönetim süreci karar alma sürecindeki gibi genel olarak, **planlama, uygulama ve değerlendirme** aşamalarından oluşur. Öncelikle, tespit edilen amaçlara uygun olarak stratejiler geliştirilir, sonra da bu stratejilerin uygulanması ve sonuçlarının kontrol edilerek değerlendirilmesi aşamaları gerçekleştirilir. Stratejik yönetim sürecinde üç aşama söz konusudur.²⁶⁰

1) Stratejilerin Geliştirilmesi ve Stratejik Planlama Aşaması: Bu aşamada üst yönetim tarafından organizasyonda iç ve dış durum değerlendirilmesine yönelik durum (SWOT) analizi yapılır. Yine bu aşamada organizasyonun vizyon ve misyon bildirileri hazırlanarak organizasyonda ortak amaç, ilke ve değerler ortaya konulur. Stratejik planlamada en önemli konu stratejik kararların alınması ve strateji seçimlerinin yapılmasıdır.



Kaynak: Ömer Dinçer, *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*, İstanbul: Beta Basım Yay. Dağıtım A.Ş., 1998.

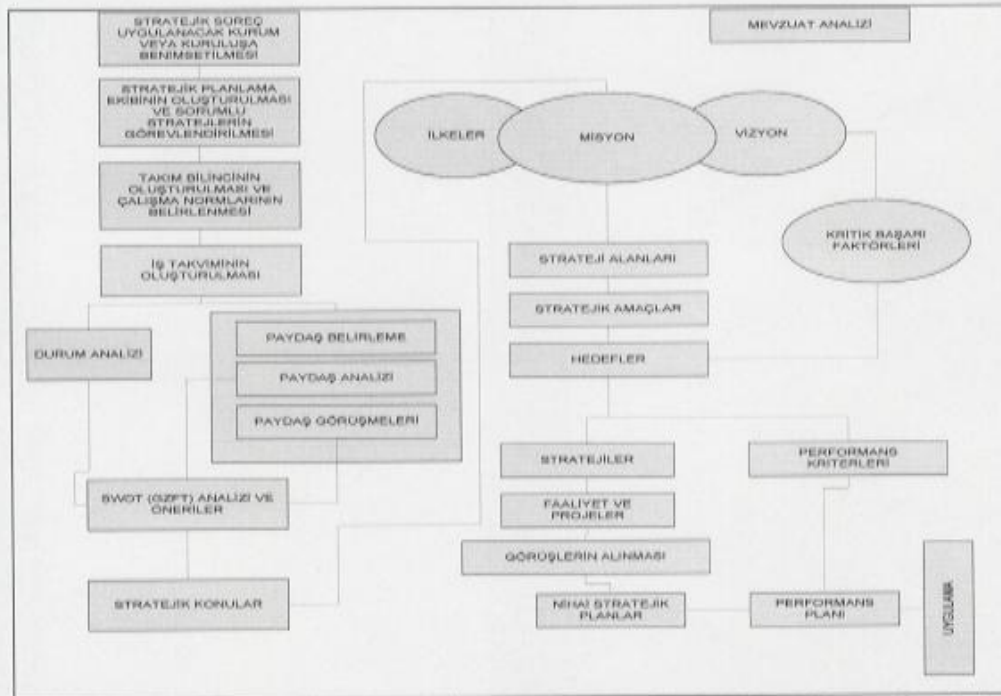
Şekil 5. Stratejik Planlama Aşamaları

2) Stratejilerin Uygulanması: İkinci aşamada üst yönetimin sorumluluğunda ve özellikle orta kademe yöneticiler ile işbirliği yapılarak stratejilerin uygulanmasına geçilir. Bu aşamada daha önce belirlenen strateji ve aksiyon planlarının uygulaması yapılır.

²⁵⁹ Aktan, a.g.e., s.70.

²⁶⁰ Dinçer, a.g.e., s.18.

3) Uygulanan Stratejilerin Gözden Geçirilmesi ve Denetimi: Üçüncü aşamada yapılan uygulamaların sonuçları gözden geçirilerek stratejik planlamada gerekirse değişiklikler yapılır.



Kaynak: Hayri Ulgen ve Kadri Mirze, *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, 1.Basım, İstanbul: Literatür Yayınları, 2004.

Şekil 6. Stratejik Yönetim Süreci

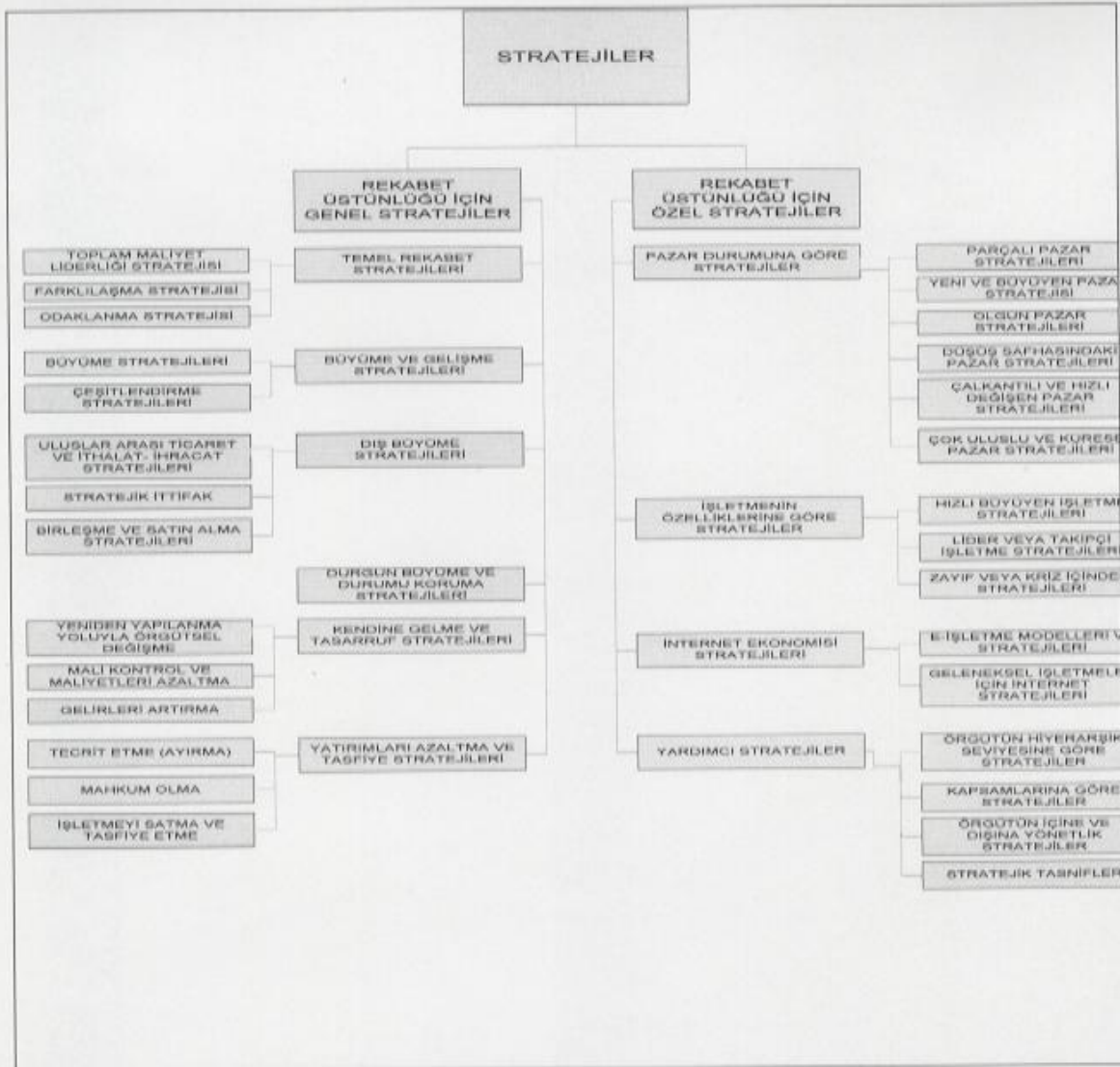
2.3. Strateji Seçimi

Artan rekabet ve belirsizlik ortamında ayakta kalmak isteyen işletmelerin önlerine çıkabilecek tehlike ve tehditleri mümkün olduğunca erken tespit edip önlem almaları ve karşılaştıkları imkân ve fırsatları fark edip aralarından optimal bir seçim yapmaları gereği daha da artmaktadır. Bu durumda çevrenin, rakiplerin ve bizzat işletmenin kendisinin sürekli izlenmesi ve uzun vadeye yönelik kararların isabetli inceleme ve gözlemlere dayanan tercihler yoluyla alınması başarı için bir şart gibi görünmektedir.

Strateji belirleme süreci ve bu sürecin sonucu olarak ortaya çıkan işletme stratejileri bir ölçüde çevresel şartların ve işletme gerçeğinin bir dayatmasıdır. Ancak iç ve dış örgütsel çevrenin her yönetici tarafından aynı şekilde algılanması ve her yöneticinin aynı stratejik tercihlerde bulunmasını beklemek gerçekçi olmaz. Yönetim hiyerarşisinin her bir

kademesindeki yöneticilerin sorumluluk alanları ve olaylara bakış açıları farklı olduğundan, örgütlenme yapısına göre değişik seviyelerde strateji geliştirilebilmektedir. İşletme stratejileri/ temel stratejiler; belirli bir sektörde ve pazarda nasıl rekabet edilebileceği ile ilgilidir. Fonksiyonel stratejiler ise, işletme içindeki fonksiyonel birimlere ait kararlardan oluşmaktadır.

Stratejilerin değerlendirilmesi, iç ve dış çevre analizi sonunda elde edilen stratejilerin, örgütün amacına ulaşmada ne derecede başarılı olacağıın analiz edilmesidir. Örgüt için en iyi strateji örgütün iç ve dış durumunun çok iyi karşılaştırılmasının ve eşleştirilmesinin yapıldığı stratejidir. Strateji örgütün misyonuna, amacına, kapasitesine, yeteneklerine, vizyonuna uygun olmalı bunları yansıtmalıdır. Stratejilerin değerlendirilmesinde etkinlik, verimlilik ve anlamlılık analizleri öne çıkar. Stratejilerin etkinliğinin değerlendirilmesinde örgütün amaçlarına ve hedeflerine ulaşmada ne derece faydalı olacağı, amaçlara ve hedeflere ulaşmada doğru bir yol gösterici olup olamayacağı, başarılı olmanın veya başarısızlığın sebepleri, örgüt amaçlarını gerçekleştirmede faaliyetlerin öncelik sırası göz önünde bulundurulmalıdır. Bir stratejinin etkinliği onun başarısını ve faydasını gösterir. Bu şekilde değerlendirilen stratejiler yeniden uygulama imkânı bulabilir. Bir stratejinin verimliliğinin değerlendirilmesinde de öncelikle dikkate alınması gereken konu, stratejinin uygulanması ile elde edilecek kârın, sarf edilen çabaya ve maliyete değip değmeyeceğidir. Örgütün amacına daha az maliyetle ve daha fazla verimli yollarla ulaşma seçeneklerinin, stratejilerin değerlendirilmesinde göz önünde bulundurulması gereklidir. Stratejinin anlamlılık bakımından değerlendirilmesinde ise, stratejilerin örgüt için bir anlam ifade edip etmediği önemlidir. Uygulanmaya konulan bir stratejinin bir süre sonra örgüt için bir anlam ifade etmemesi, amaca hizmet etmemesi, örgüt misyonu ile bağdaşmaması stratejinin anlamlılığı ile ilgilidir. Stratejilerin değerlendirilmesi sonucu örgüt için en uygun strateji seçilir. Strateji seçimi tepe yöneticisi tarafından yapılır. Bunun yanı sıra katılımcı gruplar veya örgüt üyelerinin fikirleri göz önünde bulundurularak da strateji seçimi yapılabilir.



Kaynak: Ömer Dinçer, *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*, İstanbul: Beta Basım Yay. Dağıtım A.Ş., 1998.

Şekil 8. Stratejilerin Değerlendirilmesi ve Seçimi

2.3.1. Temel Stratejiler

Temel stratejiler, işletmenin veya çeşitli iş birimlerinin yaşamlarını sürdürebilmesi ve rekabet üstünlüğü sağlayabilmesi için gelecekte yapması gerekli olan iş ve faaliyetlerle ilgilidirler.

2.3.2. Büyüme Stratejileri

Büyüme; işletmenin toplam varlıklarının değeri, işletmenin piyasadaki değeri, toplam satış hacmi, işletmede toplam çalışan sayısı, örgütsel karlılık derecesi, yatırım ve üretim hacmi değişkenlerinin bir yada bir kaçında belli bir zaman aralığında artma göstermesi olarak tanımlanabilir. Bunun yanında, büyüme, sadece işletmenin yapısını oluşturan maddi ve beşeri faktörlerin artısını değil, aynı zamanda niteliksel değişimleri de içerir. Büyüme amacına sahip bir işletme iç veya dış büyüme yollarını kullanarak buyumeye çalışır. Tek bir pazara odaklanıp işletme için en karlı temel ürüne yatırım yaparak büyümeye yönelmek “yoğunlaşarak büyüme” şeklinde adlandırılmaktadır. Bu stratejik hedef, rakipler aleyhine firmanın pazar payını arttırmasını öngörür, ancak belli bir süre sonra pazar büyüklüğünün sabit kalacağı ve hatta azalacağı bilinmelidir. Aynı pazarda ve aynı üründe kalarak satışlarını arttırmaya çalışan ve dolayısıyla yoğun bir rekabete maruz kalan işletmeler pazarlama harcamalarını arttırma, maliyetleri azaltma, verimliliği arttırma yada rakip işletmeleri satın alma gibi yolları deneyebilirler.

Mevcut pazara yakın pazarlarda yeni müşteriler edinmeye çalışarak büyümeye yönelmek “pazar geliştirmek” şeklinde adlandırılırken, mevcut pazardaki müşterilerin talep edebileceği farklı ürünleri yine aynı pazara sunarak büyümeye yönelmek ise “ürün geliştirmek” şeklinde adlandırılmaktadır. Büyüme stratejileri, mevcut isin tanımını değiştirerek yada mevcut isin tanımını değiştirmeden, faaliyetlerin hızını ve etkisini değiştirerek iki şekilde uygulanabilir.²⁶¹ Büyüme stratejileri iç ve dış büyüme olarak iki başlık altında incelenebilir.

2.3.2.1. İç büyüme yolları; işletmelerin kendi kaynak ve imkânları ile büyümeleridir.

2.3.2.2. Uzmanlaşarak büyüme: İşletme tüm kaynak ve imkânlarını sadece bir hizmet yada faaliyet alanına odaklamak üzere planlar ve yönlendirir.

2.3.2.3. Yatay büyüme: İşletmenin daha önce faaliyette bulunduğu alan yada hizmetlerden farklı yeni faaliyet kollarına girerek genişlemesidir.

²⁶¹ Hayri Ulgen ve Kadri Mirze, *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, 1.Basım, İstanbul: Literatür Yayınları, 2004, s. 200.

2.3.2.4. Dikey büyüme: İşletme mevcut faaliyet alanına bağlı yada benzerlik gösteren yeni alanlara doğru genişler.

2.3.2.5. Tek yönlü büyüme: İşletme verdiği hizmet için benzer veya yeni hedef kitleler belirleyerek planladığı hedef kitle üzerinde yoğunlaşır.

2.3.2.6. Yeni faaliyet alanları ile büyüme: İşletme çevre ve değişen taleplere bağlı olarak daha önce hizmet verilmemiş faaliyet alanlarına yönelir.

2.3.2.7. Benzer birimlerin birleştirilmesi yada bir çatı altında toplanması yoluyla büyüme: hizmet açısından dar yada benzer birçok faaliyet alanının bir grup altında birleştirilmesine denir.

2.3.2.8. Dış büyüme yolları; Kurumun sadece mevcut kaynakları ile büyüme çabalarının yetersiz kaldığı durumda, kurum içi kaynakların yanında aynı veya farklı sektörlerde faaliyet gösteren kurumlarla işbirliği yoluna gidilir.

2.3.2.9. Başka işletmelerle birleşme yoluyla büyüme: işletmenin mevcut kaynakları ile ulaşabileceğinden daha yüksek hedeflere ulaşabilmek için başka işletmelerle birleşmesi yada bu işletmelerin bazı birimlerini bağışlaması yada satın alması yolunu benimsemesidir.

2.3.2.10. Başka bir işletme ile işbirliği veya ortak yatırım yoluyla büyüme: İşletmenin bir işi tek başına yapabileme yeteneği olmadığı durumlarda gerçekleşir. Yatırım ortaklığına giren bir veya birden fazla işletme sahip olduğu kaynaklarını ortaya koyarak ortak güce sahip yeni bir oluşum geliştirirler. Böylece, bu yeni oluşum ile ortaklıkta yer alan kurumlar dolaylı olarak büyümelerini gerçekleştirirler.

2.3.3. Küçülme Stratejileri

İşletmeler kar maksimizasyonu için çalışırlar. Koşullar kötüyse kar maksimizasyonunun yerini ayakta kalma çabası alır. Dolayısıyla işletme, ileride maksimum kılmaya çalışacağı kar hedefini düşürür, hatta geçici bir dönem için zarara bile razı olabilir. Büyüme, organizasyonun yaşamında çok doğal kabul edilirken küçülme, organizasyonların tehlike ve krizlerle karşılaştığı durumlarda ortaya çıkan bir olay olarak görülmüştür. Son

yıllara kadar bir anlamda büyüme bir organizasyon için sağlık göstergesi, küçülme ise hasta olan bir organizasyonun iyileşmesi için alınan önlem olarak kabul edilmiştir. Bilim ve teknolojiadaki gelişmeler ve yönetim konusundaki modern yaklaşımlar küçülme kavramına 1990'larda yeni bir anlam kazandırmıştır. Bu yeni anlamıyla küçülme, iyileşmenin, rekabetçiliği artırmanın bir yolu olarak ele alınarak "organizasyon el küçülme" kavramı adıyla kabul edilmeye başlanmıştır.

2.3.3.1. Organizasyonel küçülme; işletmede kademe azaltma, faaliyet alanını daraltma ve bir takım faaliyetlerde taşeron kullanma biçiminde gerçekleşen işletmenin işgücü miktarında, boyutunda ve işletmenin çalışma yöntemi ve süreçlerinde bir değişikliği veya gelişmeyi içeren kapsamlı bir stratejidir.

Stratejik küçülme ile değişik sebepler nedeniyle hayat döngüsünün sonuna gelmesi sebebiyle küçülme-çökme noktasına gelmiş işletmeleri birbirinden ayırmak gerekir. Küçülme, örgütün performansını artırmak kastıyla işgücünün azaltılmasını öngören bilinçli bir karardır. Küçülme stratejik kılan, yönetimin herhangi bir finansal problemle karşılaşmadan, rekabet üstünlüğü sağlamak adına, bilinçli olarak kullandığı bir araç olmasıdır. Zira stratejik küçülme uygulayan örgütlerde temel güdü, tali işleri terk ederek öz yetkinliğe sahip olunan alanlara yönelmek, yani küçülerek güçlenmektir.

İşletmeler, yöneticilerin tercihleri ve çevre şartları çerçevesinde büyüme hedeflerinden geçici olarak veya tamamen vazgeçebilirler. Büyüme stratejilerinin haricinde de mevcut durumu koruma, küçülme ya da tamamen tasfiye gibi alternatifler mevcuttur. Mevcut durumu yada istikrarı koruma stratejisi, büyüklük seviyesini sabit tutmak yada çok yavaş büyüme stratejisidir. İşletme ne mevcut durum ve pazarla ilgili bir atılım yapar, ne de yeni ürün ve pazarlara yönelir. Bu strateji genellikle problemlili bir hızlı büyüme periyodunun sonunda işletmenin verimliliğini arttırmak amacı ile izlenir.

Küçülme yoluyla istenilen ölçüde bir tasarruf sağlanıp işletme yeniden karlı ve istikrarlı bir hale getirilemiyorsa, iki seçenek kalır: zarar etmeye bir süre daha devam etmek yada mevcut ürün ve pazarla ilgili faaliyetleri tasfiye etmek. Küçülme stratejileri tasarruf ve tasfiye stratejileri olarak ikiye ayrılır:²⁶²

²⁶² Ulgen ve Mirze a.g.e., s. 203...226.



Kaynak: Hayri Ulgen ve Kadri Mirze, *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, 1.Basım, İstanbul: Literatür Yayınları, 2004.

Şekil 7. Küçülme Stratejisi Bileşenleri

2.3.3.2. Tasarruf stratejisi; işletmenin olumsuz finansal durumunun düzeltilmesi için, verimsiz faaliyetlerin gözden geçirilerek onları tekrar verimli duruma getirebilmek amacı ile işletme içine donuk olarak uygulanan bir stratejidir.

2.3.3.3. Kısmi tasfiye ve tam tasfiye stratejileri; İşletmenin başarılı olamayan faaliyetlerinin veya bölümlerinin kısmen veya tamamen terk edilmesi yolu ile uygulanan stratejilerdir.

2.3.4. Durağan Stratejiler

Durağan stratejilerde amaç işletmenin mevcut durumunun korunmasıdır. İşletme;

- Mevcut mal ve hizmetlerde küçük değişikliklerde bulunarak,
- Pazarlarda tutundurucu, hatırlatıcı reklamlar yaparak,
- Mevcut üretim ve operasyonlarda güncel teknoloji ile uyum sağlayarak ve küçük iyileştirmeler yaparak durumunu sürdürür.

İşletmeler, kimi durumlarda temel stratejileri aynı anda veya art arda uygularlar. Karma stratejiler, işletmenin temel stratejilerinin bir kaçını aynı zamanda izlemesi veya kullanması ile oluşan strateji turudur. Temel stratejiler, işletmelerde farklı şekillerde uygulanmaktadır. Bunlar; bağımsız ve bağımlı temel stratejiler, ilişkili ve ilişkisiz temel stratejiler, yatay ve dikey temel stratejiler, aktif ve pasif temel stratejiler olarak görülebilmektedir.

2.3.4.1. Bağımsız temel stratejiler; işletmenin, tamamen kendi varlık ve yeteneklerine dayanarak, başka bir işletmenin desteği ve iliksisi olmadan, bağımsız bir ana strateji uygulamasıdır.

2.3.4.2. Bağımlı temel stratejiler; işletmenin, dış çevreden başka bir işletmenin desteği ile veya onunla birlikte veya ilişkili olarak bir strateji uygulamasıdır.

2.3.4.3. İlişkili temel stratejiler; işletmenin, temel stratejilerini sektöründe benzer mal ve hizmetler, pazarlar, üretim faaliyet ve süreçleri ile ilgili olarak uygulamasıdır.

2.3.4.4. İlişkisiz temel stratejiler; işletmenin, temel stratejiyi hâlihazırda yaptığı isin dışında farklı ürün, pazar ve süreçlerle farklı bir sektörde uygulamasıdır.

2.3.4.5. Yatay temel stratejiler; işletmenin hâlihazırda faaliyette bulunduğu ürün ve pazar ile üretim ve operasyon etkinlik veya süreçlerine tamamlayıcı ürün, pazar ve süreçlerin eklenmesi durumunda oluşmaktadır.

2.3.4.6. Dikey temel stratejiler; işletmenin üretim ve operasyon faaliyetleri ve süreçleri ile ilgili uygulamaları kapsar.

2.3.4.7. Aktif temel stratejiler; dış çevreyi etkilemeye yönelik, atak ve proaktif tutum ve davranışlarla uygulanan genel stratejilerdir. Pasif temel stratejiler; dış çevreden gelen uyarılar nedeni ile uyumlu, yavaş ve reaktif tutum ve davranışlarla uygulanan genel stratejilerdir.

2.3.5. Kurumsal Stratejiler

Kurumsal stratejiler, işletmenin uzun dönemde, karşılaştırmalı üstünlüklere sahip olarak değerini yükseltmek için hangi konumda bulunması, hangi is alanlarında faaliyet göstermesi konusu ile ilgili üst yönetim düzeyinde belirlenen stratejilerdir.

2.3.6. Çeşitlendirme Stratejisi

Çeşitlendirme stratejileri, işletmelerin riskleri dağıtmak veya talep büyümesi sona eren pazarları yenilemek gibi değişik sebeplerle başvurdukları kurumsal stratejilerdir. Chandler'ın stratejileri tasnifinde, ürün çeşitlendirme adıyla bahsi geçen bu stratejik acılım, mevcut pazar olgunlaşınca ya da satışlar düşüşe geçmeye başlayınca, işletmelerin sahip oldukları fiziksel, insani ve mali kaynaklarını yeni işlerde kullanmak üzere kaydırmaları olarak tarif edilmiştir.

Çeşitlendirme stratejisi, yeni iş alanlarına girmek ve oradaki fırsatlardan yararlanarak ortalamanın üzerinde getiri elde etmek isteyen işletmelerde uygulanan bir stratejidir. İşletmelerde çeşitlendirme stratejisi, farklı boyutlarda uygulanabilir.²⁶³

2.3.6.1. Tek iş stratejisi; portföyde tek bir işletmenin bulunduğu ve işletmenin toplam satışlarının %95'inden fazlasının bu işletmece yapıldığı stratejidir.

2.3.6.2. Hakim iş stratejisi; işletme bünyesinde birkaç değişik iş yatırımının bulunduğu ancak bunlardan sadece birinin tek başına işletmenin toplam satışlarının %70-%94'unu yaptığı stratejidir.

2.3.6.3. İlgili çeşitlendirme stratejisi; tek başına hiç bir iş alanında yapılan satışlar toplam satışların %70'ine ulaşamaz ve yatırım alanları arasında bir bütün olarak yakın benzerlikler ve faaliyet bağları vardır.

2.3.6.4. İlgisiz çeşitlendirme stratejisi; toplam satışların %30'undan fazlası işletmenin orijinal yetenek ve becerilerine yakınlığı olmayan yeni yatırım alanlarından gelmektedir.

2.3.7. Çekilme Stratejisi

Bazı durumlarda, işletme yöneticileri mevcut işlerinin bir kısmından veya tamamından vazgeçmek, onları geçici veya suresiz olarak terk etme kararı verebilir.²⁶⁴

²⁶³ Ulgen ve Mirze, a.g.e., s. 227.

²⁶⁴ a.g.e., s. 229.

2.3.7.1. Tasarruf stratejisi; belirli bir süre için büyüme ve gelişme faaliyetlerini azaltıp, tüm uğraşları işletme içi verimliliğin yükseltilmesine yönelten stratejilerdir.

2.3.7.2. Kısmi tasfiye stratejisi; belirli bir bölüm veya faaliyetin terk edilmesi ile ilgilidir.

2.3.7.3. Tam tasfiye stratejisi; işletmenin tüm faaliyetlerini durdurması ve varlıklarını sona erdirmesidir.

2.3.8. Rekabet Stratejileri

Rekabet stratejileri, ana iş birimleri düzeyinde belirlenip uygulanan stratejilerdir. İşletmenin günlük yaşamı ile ilgili olarak, içinde bulunduğu pazarda rakiplerine karşı nasıl hareket edeceğini ve rekabet etmesi gerektiği ile ilgili konuları inceler. İşletmelerin rekabet stratejileri uygulamalarını ortaya koyan en temel sınıflandırma Porter'a aittir. Porter'a göre; işletmeler öncelikle karlılıkları üzerinde rol oynayan beş güç (rekabetin şiddeti, müşterilerin gücü, tedarikçilerin gücü, ikame ürünler ve potansiyel rakipler) incelemeli; daha sonra ortalamanın üzerinde karlılık sağlayacak farklılaştırma, maliyet liderliği ve/veya odaklanma stratejilerinden birini seçmelidirler. Bu stratejiler, işletmenin kendi pazar alanında rakiplerinden daha iyi olmasını sağlayacak genel rekabet özelliklerini tanımlamaktadır. İş çevresinde rekabeti etkileyen beş güç, "Porter'in beş gücü" olarak da adlandırılan ana faktörler şöyledir;²⁶⁵

1. İş çevresine girebilecek yeni firmaların yarattığı tehdit
2. İşletmenin ürününe alternatif olabilecek ikame malların yarattığı tehdit
3. Tedarikçilerin pazarlık gücü
4. Müşterilerin pazarlık gücü
5. Pazarda yer alan rakipler arasındaki rekabetin şiddeti.

Jenerik stratejiler (farklılaştırma, maliyet liderliği ve odaklanma) arasında net bir tercih yapmış işletmelerin, karma strateji takip edenlere göre daha başarılı olacakları iddia edilmektedir. Buna göre, birden fazla stratejiyi aynı zamanda takip eden işletmeler

²⁶⁵ a.g.e., s. 257.

faaliyetlerinde, örgütsel düzenlemelerinde, pazar mesajlarında tutarlı ve uyumlu uygulama ve davranışlar geliştiremeyeceklerdir.

Porter, net stratejik tercih yapmayı başarıya giden yolda olmazsa olmaz bir koşul olarak öne sürmektedir. Bazı araştırmalar bu bakış açısını doğrularken, bazı araştırmalar ise karma stratejiler benimsemenin karı düşürmediği görüşünü iddia etmektedirler.

2.3.8.1. Maliyet Liderliği Stratejisi

Porter'a göre maliyet liderliği stratejisi, işletmenin endüstride en düşük maliyetli üretici olmak amacıyla, faaliyetlerini rakiplerinden daha az maliyetle üretmesi ve ürünlerini sektördeki ortalama fiyatlarla satarak ortalamanın üzerinde getiri elde etmesine yöneliktir. Maliyet lideri olabilmek için endüstrideki lider adayları arasında kıyasıya bir rekabet yaşanabilir. Ancak bunlardan sadece biri lider olur. Bu lider işletme, düşük maliyetleri sayesinde pazardaki fiyatlara hükmeder ve çok yüksek karlar elde eder. Maliyet liderliği stratejisinde, mal ve hizmet fiyatlarının düşürülmesi söz konusu olmayıp, tüm faaliyetlerde maliyetlerin düşürülmesi esastır. Böylece, sektörde oluşan fiyatlarla, maliyetler arasındaki fark açılacak ve işletme ortalamanın üzerinde gelir ile rakiplerine üstünlük sağlayacaktır.²⁶⁶

2.3.8.2. Farklılaştırma Stratejisi

Farklılaştırma stratejisi, işletmenin mal ve hizmetlerini diğer benzer mal ve hizmetlerden daha farklı bir şekilde ve daha yüksek fiyatlarla müşterilere sunarak, yine ortalamanın üzerinde getiri elde etmesine yönelik rekabet stratejisidir. Bu strateji, pazarlama stratejileri ile ilgili olup, bu bağlamda bir fonksiyonel stratejidir. Farklılaştırma stratejisinin hedefi, eşsiz ve farklı olmanın maliyetini asan yüksek bir fiyata müşteri bulmaktır. Bu amaçla işletmeler, işletmenin değer yaratan tüm faaliyetlerinde farklılaştırma yaparak müşteri nezdindeki imajlarını iyileştirmeye çalışmak, müşterilere satış esnasında ve sonrasında çeşitli kolaylıklar sağlamak, ürünün kalitesini arttırmak ve ürünün tasarımında bazı değişiklikler yapmak gibi yollarla bu stratejide başarılı olmaya çalışırlar. Maliyet liderliği ve farklılaştırma stratejilerinin sıklıkla birbirini karşılıklı dışlayan özelliklere sahip olduğu görülür.

²⁶⁶ a.g.e., s. 257...259.

2.3.8.3. Odaklanma Stratejisi

İki ana rekabet stratejisi olan maliyet liderliği ve farklılaştırma stratejilerinin belirli ve dar bir yelpazede uygulanmasıdır. Odaklanan işletme, pazarın sadece belli bir kesimine hizmet etmeyi seçer. İşletmeler pazar platformunu su şekilde daraltabilirler.²⁶⁷

- Pazarı coğrafi olarak bölümlendirebilirler,
- Farklı müşteri istek ve beklentilerine göre pazarı daraltabilirler,
- Farklı özelliklere sahip mal ve hizmet üretimi ile yeni bir pazar yaratabilirler.

3.3.8.3.1. Odaklanmış maliyet liderliği stratejisi; İşletmeler belirli müşteri grubuna odaklanmış olarak, maliyet liderliği stratejisi uygulayabilirler. Tüm pazara hitap eden maliyet liderinin pazarın belli bir bölgesine hizmet ederken gerekenden daha fazla bir maliyete katlanmak zorunda olması durumunda faydalı olacak bir stratejidir.

3.3.8.3.2. Odaklanmış farklılaştırma stratejisi; İşletmeler farklılaştırma stratejisini belirli müşteri grubuna odaklanmış olarak dar bir pazarda uygulayabilirler. Pazarın genelinde değer verilen özellikli ürünlerden ziyade sadece belli bir kesimin özel ihtiyaçlarına odaklanmasıdır. İşletmelerin, ana rekabet stratejilerini veya odaklanmış stratejileri aynı anda veya birbirine yakın aralıklarla uyguladığı durumlarda birleşik rekabet stratejileri söz konusu olmaktadır.

2.3.8.4. Fonksiyonel Stratejiler

Kurumsal ve rekabet stratejilerine uygun olarak, orta ve alt yönetim düzeylerinde uygulanan teknik bilgi ve uzmanlık isteyen stratejilerdir. Bu stratejilere bolum politikaları da denmektedir. Pazarlama, satış, üretim, tedarik ve lojistik, insan kaynakları yönetimi, ar-ge ve finansman ile ilgili stratejilerdir.²⁶⁸

²⁶⁷ a.g.e., s. 260.

²⁶⁸ a.g.e., s. 281.

2.3.9. Finansman (Fonlama) Stratejileri

2.3.9.1. Finansal Kiralama

Bir yatırım malının mülkiyeti finansal kiralama şirketinde kalarak, belirli bir kira karşılığında, kullanım hakkının kiracıya verilmesi ve yapılan sözleşmede belirlenen değer üzerinden sözleşme süresi sonunda mülkiyetin kiracıya geçmesini sağlayan çağdaş bir finansman yöntemidir.²⁶⁹

Özellikle 1994 krizinden sonra bankaların uyguladıkları yüksek kredi faizleri, ayrıca işletmelerin alternatif finans kaynaklarından gerekli finansmanı bulamayışları, küçük işletmeleri, özellikle sanayideki işletmelerin finansal kiralama yolunu tercih etmelerine yol açmıştır. Öz kaynakların tüketilmemesi ve kredi imkanlarının saklı tutulması, vergi avantajı sağlanması, işlemlerinin daha basit olması gibi faktörler finansal kiralamanın işletmelere sağlayacağı başlıca avantajlardır. Bu yöntemin dezavantajları ise; kullarımdaki sınırlamalar, hurda değerinden yararlanmama durumu, kredi değerindeki düşmedir.²⁷⁰

2.3.9.2. Faktöring

Faktöring, büyük miktarda kredili satışlar yapan firmaların, bu satışlardan doğan alacak haklarının "faktör" veya "faktöring şirketi" olarak adlandırılan finansal kuruluşlar tarafından satın alınması esasına dayanan bir finansal faaliyettir. Bir başka ifade ile vadeli alacakların vadesinden önce nakde çevrilmesi işlemi olarak tanımlanabilir. Faktöring vadeli satış yapan firmaların her türlü mal ve hizmet satışından doğan alacak haklarını faktör adı verilen finansal kuruluşlara satmak suretiyle kısa vadeli kaynak sağladıkları bir finansman tekniğidir. Kısa vadeli alacak haklarının satışı olarak ifade edilebilecek olan faktöring belirli koşullarda banka kredileri ve satıcı kredilerine göre maliyet açısından daha avantajlı olabilmektedir. Zaman ve eleman tasarrufu sağlaması, alacakların ödenmeme riskini ortadan kaldırması, ek finansman olanağı sağlaması gibi birçok avantaja sahip olan faktöring gerek

²⁶⁹ Mustafa H. Çolakoğlu, **Kobi Rehberi**, Ankara: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği yayımları, 2002, s. 171.

²⁷⁰ Şaban Uzay ve Ergün KÜÇÜK, "Leasing, Factoring ve Barter Finansman Tekniklerinden KOBİ'lerin Yararlanma Düzeylerinin Araştırılması: Kayseri Uygulaması", **1. Orta Anadolu Kongresi**, 18-21 Ekim, KOSGEB-Erciyes Üniversitesi Nevşehir İİBF, Nevşehir, 2001, s. 75.

kriz dönemlerinde gerekse normal dönemlerde önemli bir alternatif finansman aracı olarak kullanılmaktadır.²⁷¹

2.3.9.3. Forfaiting

Forfaiting işlemi, ihracatçıya rücu (başvurma) hakkı olmaksızın ihracattan doğan alacakların satın alınmasıdır. Böylece ihracatçı, forfaiting işlemiyle tahsil edilmeme riski ve tahsil yükümlülüğü de bankaya ait olmak üzere alacağını peşin para karşılığı satmasıdır.

Mal ve hizmet ihracatından doğan ileri bir tarihte vadesi gelecek bir alacağın, daha önce bu hakkı elinde bulunduranlara başvurma hakkı olmaksızın satın alınması işlemidir. Forfaiting işleminin konusu orta vadeli alacaklar olup, iskonto miktarı çıkarıldıktan sonra alacağın nominal değeri finanse edilmektedir.

2.3.9.4. Risk Sermayesi

Girişimciliği ve yenilikçiliği destekleyen alternatif bir finansman türü olan risk sermayesi dünyada giderek önem kazanmaktadır. Risk sermayesi özellikle ekonomilerin belkemiğini oluşturan işletmelerin kurulması ve girişimcilerin iş fikirlerini uygulamaya geçirmelerinde ve yeni teknolojilerin geliştirilmesinde önemli bir finansman kaynağıdır. Başlangıç aşamasında olduğu kadar gelişme aşamasında da işletmelerin başvurabilecekleri bir kaynak olan risk sermayesi makroekonomik açıdan büyümeye ve istihdam yaratılmasına da katkı sağlamaktadır.

Risk sermayesi modelinin uygulamada temelini oluşturan kurumlar fon toplayan ve bu fonları sabit sermaye yatırımlarına dönüştürmede uzmanlaşmış finans kuruluşları olan risk sermayesi şirketleridir. Risk sermayesi şirketleri büyük şirketler, emekli fonları ve sigorta şirketleri gibi kurumlar ile yüksek gelir düzeyine sahip kişilerden uzun süreli fon toplanmaktadır. Toplanan fonlar kendilerine sunulan girişimci ve yaratıcı proje ya da iş fikirlerine ortaklık temelinde yatırılır. Yatırım yapılan şirket beklenen karlılık veya gelişme

²⁷¹ Arif Şahin, **İhracata Yönelik Finansman Araçları**, Ankara: İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi (İGEME) Yayınları, 2004, s.56.

durumuna gelince tezgah üstü piyasalar veya organize menkul kıymetler borsalarında halka açılır veya blok olarak satılır. Satıştan elde edilen gelir, fon sahiplerine dağıtılır.²⁷²

Yatırımcılar bu modelde, gelecekte yüksek sermaye kazançları elde edebilme amacıyla olduklarından yüksek riskle karşı karşıya kalabilmektedirler; ancak yatırımcılar yatırımlarını direkt olarak kendileri değil risk sermayesi yatırım ortaklığı aracılığıyla yaptıklarından riski dağıtabilmeleri mümkündür. Risk sermayesi yatırım ortaklığı yatırım yapacağı işletmeleri belirledikten sonra onlara teknik ve yönetsel destek de vererek piyasa değerlerini arttırmalarını sağlamaktadır. Yani risk sermayesi yatırım ortaklığı girişimciye sadece fon sağlama yönünde destek olmamakta aynı zamanda üretim, pazarlama ve yönetim fonksiyonlarını en iyi şekilde yerine getirmelerini sağlayacak desteği de vermektedir.²⁷³

Dünya ticaretindeki rekabet şartları ülkemizdeki işletmeleri de sürdürülebilir rekabet gücü elde edebilmeleri için yeni arayışlara yöneltmiştir. İşletmelerin rekabet gücünü arttıran faktörlerin başında gelen markalaşma ve teknoloji geliştirme yatırımları için ilave finansmana gerek duyulmaktadır. AR-GE ve teknoloji geliştirme diğer yatırım türlerine göre daha riskli, uzun vadede karlı ve kalifiye insan gücü gerektiren yatırımlardır. Teknolojik yenilikler genellikle, risk alabilen, dinamizm ve esneklik avantajına sahip işletmeler tarafından gerçekleştirilmektedir. Ancak bu tür işletmelerin kendi finansman kaynakları sınırlıdır. Yabancı kaynaklardan da yeterince yararlanamadıklarından başka bir finansman kaynağına ihtiyaç duymaktadırlar. Risk sermayesinin önemi burada ortaya çıkmakta, bu finansman yöntemi, gelecek vadeden işletmelerin fazla bir maliyet yüklenmeden hedeflerini gerçekleştirmelerini sağlamaktadır.

Risk sermayesi, girişimciler, risk sermayesi şirketleri ve risk sermayesi şirket fonlarını oluşturan sermayedarlar olmak üzere üçlü bir yapıdan oluşmaktadır. Girişimci yeni Pazar, yeni tedarik ve finansman kaynakları bularak yeni ürün yada üretim teknikleri, örgütlenme biçimleri geliştirerek ekonomik gelişmenin öncülüğünü yapan, yeni refah üretme kapasitesi yaratan kişidir. Sermaye sahibi yatırımcı, yüksek gelişme potansiyeli ve rekabet üstünlüğü olan işletmelere uzun vadeli yatırım yapmakta ve bu şirketlere belirli bir kazanç sağlamak için hisse senedi yatırımında bulunmaktadır. Risk sermayedarı yatırım yaptığı şirkete bir alacaklı

²⁷² Halil Sariaslan, "Venture Capital (Risk Sermayesi) Finansman Modeli ve Türkiye'de Uygulama Olanakları", **Ankara Sanayi Odası Dergisi Özel Eki**: 1992, Yıl: 16, Sayı:113.

²⁷³ Kemalettin Çonkar, "Risk Sermayesi Finansman Yönteminin Küçük Ve Orta Boy İşletmeler Açısından Önemi Ve Uygulanabilirliği", **I.Orta Anadolu Kongresi, KOBİ'lerin Finansman ve Pazarlama Sorunları**, 18-21 Ekim 2001, Nevşehir, s.49.

olarak değil bir ortak olarak katılmaktadır. Yatırım süresi ilk yatırım tarihinden itibaren 5-10 yıl sonra likide edilebilen uzun vadeli yatırımlardır. Risk sermayedarının amacı şirkete sermaye yatırarak uzun yıllar bağlamak yerine şirket büyüdükten sonra şirketteki paylarını satarak başka projeleri, şirketleri desteklemek ve sürekli risk alarak sermayesini büyütmezdır.

Risk sermayesi özkaynak niteliğinde bir kaynak olduğundan, işletmelere hem zorunlu ödeme hem de garanti, kefalet ve ipotek yükümlülüğü yüklememektedir. Risk sermayesi sağlayanların güvencesi; desteklediği yeni ve küçük işletmenin büyümesinden elde edeceği sermaye kazancıdır. Diğer yandan, risk sermayesi desteğinin sadece pasif bir finansman desteği olarak algılanmaması gerekmektedir. Risk sermayesi kurumları finansal destek sağlamanın yanı sıra, aktif ortak şeklinde davranarak sahip oldukları uzman ve profesyonel yöneticiler aracılığıyla işletmelere yönetim desteği de sağlamaktadırlar.

2.3.9.4.1. Risk Sermayesi Finansman Türleri

2.3.9.4.1.1. Çekirdek Sermayesi (Seed Capital):

Çekirdek sermayesi bir girişimcinin, henüz düşünce aşamasında olan yeni bir fikrinin veya yeni bir teknolojik buluş projesinin desteklendiği finansman türüdür. Bu aşamada girişimcinin geliştirdiği fikir henüz teknik ve ticari olarak biçim almamış, işletme henüz kurulmamıştır. Bu yatırım projenin uygulanabilirliğinin bilinemediği bir aşamada yapıldığı için en riskli yatırım biçimidir.²⁷⁴

2.3.9.4.1.2. Başlangıç Sermayesi (Start-Up Capital):

Başlangıç sermayesi, örgütlenme sürecindeki veya kısa bir süredir faaliyette olan, ancak henüz ürününü ticarileştirip satmamış şirketlere sağlanmaktadır. Bu aşamada şirketler genellikle yönetici kadrosunu kurmuş, iş planını hazırlamış ve pazar araştırmalarını yapmışlardır. Başlangıç aşamasında hem girişimci, hem sunacağı ürün deneme durumundadır. Başlangıç sermayesi ofis kiralınması, personel temini, ürün veya hizmetin geliştirilmesi ve satışların başlatılması için kullanılmaktadır²⁷⁵

²⁷⁴ a.g.e., s.50.

²⁷⁵ a.g.e.

2.3.9.4.1.3. Erken Aşama Finansmanı (Early Stage Finance):

Ürün geliştirme aşamasını bitirmiş ve ticari üretim ve satış için fon gereksinimi olan firmaların finansmanında kullanılmaktadır. Bu aşamada firma, pazara sürdüğü bir mal yada hizmete sahiptir fakat bir marka imajı ve önemli bir pazar payı yoktur. Bunların oluşması uzun zaman alır ve yüksek yatırım gerektirir. Bu aşama süresince, diğer kaynaklardan fon sağlanması güçtür. Şirketin varlıkları bankaları tatmin edecek düzeyde olmadığı gibi, hisse senetleri de henüz alım-satım için borsaya kote olmamıştır. Bu nedenle şirketin para ve sermaye piyasalarından fon sağlayabilmesi güçtür.²⁷⁶

2.3.9.4.1.4. Büyüme-Gelişme Sermayesi (Expansion-Development Finance):

Gelişme aşamasında işletme, ürününü yeni pazarlara satmaya başlamıştır. Gelişme sermayesi, başabaş noktasında olan veya karlı çalışan bir işletmenin büyümesi için sağlanan fonlardır. Sözkonusu fonlar firmanın artan üretim kapasitesini, pazar payını, ürün geliştirmesini yada ek çalışma sermayesini finanse etmek için kullanılmaktadır. Genişleme aşamasında bir işletme için organik büyüme* ve ele geçirme yoluyla büyüme olmak üzere iki ana genişleme yolu olabilmektedir.²⁷⁷

2.3.9.4.1.5. Köprü Finansmanı ve Ara Finansman (Bridge-Mezzanine Finance):

Bu aşamada, işletmeler yeni pazarlara açılmaya ve ürünlerini sözkonusu pazarlara satmaya başlamışlardır. İşletmenin üretim ve dağıtım kapasitesi genişlemiştir. Ancak bu aşamaya gelmiş işletmelerin de çeşitli sorunları olabilmektedir. Köprü finansmanı, kurulu ve işlemekte olan ancak çeşitli sorunları bulunan işletmelerin kurtarılması için kullanılmaktadır. Köprü finansmanı bir şirketin daha fazla risk sermayesi elde edene ya da bir borsada satışa çıkana kadar finanse edilmesine yardım eder.

Ara finansman ise bir köprü finansman biçimi olup, iki yıldan az bir vadeye sahiptir. Genellikle yüksek faizli tahviller yada ayrıcalıklı pay senetleri aracılığıyla yapılan bu finansman biçimi, şirketin yöneticilerince satın alınması içinde kullanılabilir.²⁷⁸

²⁷⁶ a.g.e., s. 51.

* (Organik büyüme; yeni ürün, pazar, daha geniş depo ve fabrikalar anlamına gelmektedir, Ele geçirme ise aynı amaçlarla mevcut bir işletmenin, aktiflerinin satın alınmasıdır.)

²⁷⁷ a.g.e.

²⁷⁸ a.g.e.

2.3.9.4.1.6. Satınalma Destek Finansmanı:

Satılan bir işletmeyi almak isteyen ancak yeterli finansman gücü olmayan girişimcilerin desteklenmesi amacıyla yapılan yatırımlardır. Satılan işletmenin payları/varlıklarını kimlerin satın aldığına göre de finansman türünün ismi değişmektedir. Satın alanlar başlıca 3 gruptan olabilir:²⁷⁹

- i. Şirketin kendi yöneticileri (Management Buy-Out; MBO)
- ii. Başka bir şirketin yöneticileri (Management Buy-In; MBI)
- iii. Şirketin çalışanları (Employee Buy-Out)

2.3.9.5. Mikro finansman

Mikro kredi, finansal kurumların hizmet sun(a)madıkları veya eksik hizmet sundukları, görece düşük ve düzensiz gelire sahip, kurumsallaşma/profesyonelleşme konusunda ciddi eksikleri olan kişi veya firmalara, işlerini kurmaları, sürdürebilmeleri ve geliştirebilmeleri için belli usul ve esaslara göre verilen fondur.²⁸⁰ Bu bağlamda mikro kredi, sadece yoksullukla mücadele ve kırsal kalkınma amacına yönelik bir finansman aracı olmayıp aynı zamanda çok küçük işletmelerin büyümelerine yardımcı olmak amacıyla onlara küçük meblağlarda kredi (mikro kredi) verilmesi anlamına da gelmektedir. Mikro finansman ise, finansal yapıdan faydalanamayan düşük gelirli müşterileri hedefleyen krediler, tasarruflar, sigorta, transfer hizmetleri ve diğer finansal ürünlere karşılık gelmektedir. Bu bağlamda mikro kredi, mikro finansmanın bir unsurudur.²⁸¹

2.3.9.6. Sermaye Piyasası Yoluyla Finansman

İşletmelerin bir diğer finansman sağlama yöntemi sermaye piyasaları yoluyla. İşletmelerini büyütme ve daha ucuz finansman kaynakları bulabilmek için girişimcilerin halka açılma yöntemini kullandıkları izlenmektedir. Halka açılma yöntemi ile finansman sağlanabilmesi, söz konusu yöntemin avantajlarının ve dezavantajlarının iyi bir şekilde analiz

²⁷⁹ a.g.e., s. 52.

²⁸⁰ The Microfinance Gateway, <http://www.microfinancegateway.org> Erişim Tarihi: 25.03.2009.

²⁸¹ Abdulmecit Karataş ve Aslı Deniz Helvacıoğlu, "2006. BASEL II Sürecinde KOBİ'ler İçin Alternatif Finansman Kaynakları: Mikro Krediler", 3. KOBİ'ler ve Verimlilik Kongresi, İstanbul Kültür Üniversitesi, İstanbul, 17-18 Kasım 2006, ss.137-144.

edilmesine bağlıdır. Halka açılma yönteminin avantajları ve dezavantajları aşağıdaki gibi maddelenebilmektedir.²⁸²

a) Halka Açılma Yönteminin Avantajları:

- Daha düşük maliyetli sermaye sağlama olanağı;
- Borçlanma imkanlarını artırma olanağı;
- İşletme değerini artırma olanağı;
- Prestij sağlama olanağı;
- Likiditenin artırılması olanağı;

b) Halka Açılma Yönteminin Dezavantajları:

- Kontrol kaybı olasılığı;
- Şirket içi bilgilerin ortaya çıkması;
- Ortakları sürekli memnun etme çabası içinde olunması;
- Devamlı gelişme için baskılar;

2.3.9.7. Basel-II (Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı)

Basel-II ile, risk odaklı sermaye yönetimi, risk odaklı kredi fiyatlamasını beraberinde getirilmiştir.. Risk odaklı kredi fiyatlaması doğal olarak işletmelerin kullanacakları kredilerin miktarını/fiyatını olumlu/olumsuz etkileyecektir. Kullanılan kredinin türünden vadesine, teminatından firma derecelendirmesine kadar çeşitli kriterler, kredilerin fiyatına yansıtacaktır. Mevcut uygulamada kredi riski, ileri tekniklerle ölçülmeden belirlendiğinden, aynı firma hakkında bankalar arasında farklı değerlendirmeler yapılabilmekte, farklı kredi fiyatları ortaya çıkabilmekteydi. Geçmiş bölümlerde Risk yönetimi ve Basel II sermaye uzlaşısına detaylı bir şekilde değinilmiştir.

²⁸² İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **KOBİ'lerin Finansman Sorununun Sermaye Piyasası Yoluyla Çözümü**, İstanbul, 1998, ss.79-142.

3. FİNANSAL ANALİZ VE RİSK ÖLÇÜM UYGULAMALARI

3.1. Genel Ekonomik Analiz

Türkiye de ekonomik durum incelendiğinde; milli gelirimiz 350 milyar YTL seviyesinden 2007 yılı sonunda 860 milyar YTL seviyesine veya bir başka deyişle 660 Milyar ABD dolar seviyesine ulaşmıştır. Aynı dönemde kişi başına düşen gelirimiz 2500 ABD doları seviyesinden 9300 ABD doları seviyesine ve ihracatımız da 36 Milyar ABD doları seviyesinden bugün itibariyle 120 Milyar ABD dolar seviyesini geçmiştir.

Ekonomik alanda en önemli gelişme; 1999 yılında Türkiye'nin IMF ile başlattığı birlikteliğin, 2008 yılı Mayıs ayında bitirilmesi idi. 2008 yılının 3'üncü çeyreğinde %6,6 civarında görülen büyüme, ABD'de Eylül ortasında yatırım bankası Lehman Brothers'ın iflası, finansal piyasalarda benzeri görülmemiş bir tedirginlik yaratmış ve 4'üncü çeyrekte büyüme beklentilerinin askıya alınmasına neden olmuştur. Piyasalardaki beklentiler, 2009 yılında büyümenin negatif olma olasılığının yüksek olduğu yönündedir. Büyüme tahminini, petrol fiyatlarında son aylarda yaşanan global resesyon kaynaklı sert düşüşlerle beraber düşündüğümüzde cari açığın 2009'da 20 milyar dolar civarında hatta daha da altında olabileceğini akla getirmektedir. Türk lirası reel anlamda 2008 yılını %10 (Ara-07/Ara-08) üzerinde bir değer kaybıyla kapattuktan sonra 2009'da da liranın hafif de olsa değer kaybetmeye devam edeceği havası hakimdir. Ancak Dünyada esen deflasyonist hava, başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarındaki düşüş ve zayıf büyüme ortamının Merkez Bankası'nı cesaretlendirdiği görülmektedir. Nitekim Para Politikası Kurulu bu tavrını Aralık ayında gerçekleştirmiş olduğu toplantıda 125 baz puanlık faiz indirimi kararıyla göstermiştir. Piyasalarda Para Politikası Kurulu'nun faiz indirimlerine önümüzdeki dönemde de devam ettireceği kanısı hakimdir. 20 yılı aşkın bir süre zarfında %70 bandında direnen kronik enflasyon 2004 yılından bu yana tek haneye düşürülebilmiştir. Bu dönem sonunda ilk defa araştırma, geliştirme, yenilikçilik alanlarına büyük kaynak transfer yapılmaya başlanmıştır. Türkiye' nin dış finansman açığı ve cari açıkta ciddi bir daralmanın yaşandığı gözlenmekte, ancak özel sektörün borçlarını tamamen kapatması durumunda dahi en az 10 milyar dolar olması beklenen bu açık IMF'den alınacak bir kredi ile kapatılması piyasalarca uygun görülmektedir. Joseph Stiglits konu ile ilgili yaptığı açıklamada Türkiye' nin IMF ile iyi

koşullarda yapacağı anlaşmanın elini güçlendireceği ancak hiç anlaşma yapmaması kötü koşullarda anlaşma yapmasından daha iyi olacağını ve lehine olduğunu ifade etmektedir.²⁸³

Tablo 17. Seçilmiş Temel Makroekonomik Göstergeler (2003-2008)²⁸⁴

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	AÇIKLAMA
GSYH (Milyar YTL)	454,7	559	648,9	758,3	856,3	266,4	III. Çeyrek
GSYH (Milyar dolar)	304,9	390,3	481,4	526,4	658,7		
Kişi Başı Gelir (Dolar)	3383	4172	4964	7200	9300		
Büyüme Oranı (%)	5,3	9,4	8,4	6,9	4,5	6,6	
Sanayi Üretim Endeksi(1997=100)	112,4	123,4	130,2	137,6	145	149,4	
İşsizlik Oranı (%)	10,5	10,3	10,3	9,9	9,9	11,4	şubat ayına göre
Enflasyon (TÜFE, Yılsonu,%)	18,4	9,32	7,72	9,64	8,39	10,61	Haziran ayına göre
Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE, Yılsonu,%)	13,9	13,8	2,7	11,7	5,65	17,3	Haziran ayına göre
Toplam Dış Borç /GSYH (%)	47,3	42,1	35,1	39,4	36,4		
İhracat (Milyar dolar)	50,8	63,1	73,4	85,3	107,1	57	
ihracat/GSYH (%)	15,9	16,1	15,2	16,2	16,3		
İthalat (Milyar Dolar)	69,3	97,5	116,7	139,5	170	86,3	
İthalat/GSYH (%)	22,7	24,9	24,2	26,5	25,8		
İhracat/ithalat (Karşılama oranı,%)	68,1	64,8	62,9	61,3	63	64,4	
Dış Ticaret Hacmi (Milyar Dolar)	116,5	160,7	190,2	225,1	277,2	143,3	
Dış Ticaret Açığı (Milyar Dolar)	-22	-34,3	-43,2	-54	-62,8	29,3	
Cari Açık (Milyar Dolar)	6,8	15,6	22,9	31,4	37,9	16,8	
Cari Açık/GSYH (%)	-2,6	-4	-4,7	-6,1	-5,8		

Türkiye 2001 krizi sonrasında ilk defa sürdürülebilir borçlanma programından çıkıp, reel ekonomi, üretim odaklı sürdürülebilir bir kalkınma sürecine girmiştir. 2007 yılının ortasından beri dünya ekonomisi, tarihin en büyük finans krizlerinden birini yaşamaktadır. Öncelikle ABD'de başlayan mali piyasalardaki kriz sonrasında AB'ne sıçramış ve Türkiye'yi de kısmen etkilemiştir. Bunun sonucunda enflasyon bütün dünyada yükselmeye başlamış ve işsizlik hemen her yerde büyük sorun haline gelmiştir. 2007 yılında 8,39 olarak görülen enflasyon rakamları 2008 yılının ilk çeyreğinde 10,61 yükselmiş, işsizlik oranları ise yüzde 9,9'dan 11,4'a yükselmiştir. Türkiye' de büyümenin tekrar eski rayına girmesi; sağlıklı bir dış

²⁸³ Deloitte, " Sular Çekilince... Ekonomik Görünüm 2008", (Çevrimiçi), http://www.deloitteakademi.net/UserFiles/Documents/EkonomikGorunum-Aralik2008_200109.pdf, (Erişim tarihi: 15 Mart 2009).

²⁸⁴ Deloitte, a.g.r., s

finansman yapısının oluşturulması, mali ve para politikalarında taviz verilmemesi, detali bir yapısal reform takviminin uygulamaya konmasıyla mümkün olacaktır.

Sonuç olarak dış finansman açığı ve güven sorununun en azından kısa vadede yeterince aşılması 2009 yılını hem dünya hemde Türk ekonomisi açısından zorlu bir yıl olacağını anlatmaktadır.

Piyasanın durumunu incelediğimizde YTL dolar karşısında yılbaşından bu yana toplamda %30,1 oranında değer kaybederken Lehman Brothers'ın iflası gösterge tahvil bileşik faizini %20 seviyesine yaklaştırmıştır. Ekim ayı sonlarına doğru gerçekleşen panik satış dalgası sırasında %26'yı aşan gösterge tahvil bileşik faizi, paniğin yatışması ile %23 seviyelerinin altına geriletmiştir. Uluslar arası piyasalarda tekrar baş gösteren bozulma ile bono bileşik faizi yeniden %23 seviyesini üzerine çıkıyorsa da bu çıkış kısa süreli olmuştur.²⁸⁵

IMF ile yürütülen görüşmelerin anlaşmayla sonuçlanacağı beklentisi, bankaların krediden bonoya yönelen portföy tercihleri, Merkez Bankası'nın faizler konusundaki duruşu ile desteklenince bono bileşikleri son günlerde %16-17'li seviyelere kadar gerilemiştir. Merkez Bankası, emtia fiyatlarında yaşanan düşüş ile iç ve dış talep görünümündeki bozulma nedeniyle enflasyon görünümünün iyileştiğini ifade edip, enflasyon-büyüme dengesinde büyüme ve finansal piyasaların düzgün işleyişi tarafına ağırlık vererek, borçlanma faizlerini Kasım'da 50, Aralık'ta 125 baz puan indirmesiyle sonuçlanmıştır. 19 Aralık itibariyle İMKB-100 endeksi yılbaşından bu yana %52,8 oranında kayıp vermiştir.²⁸⁶

3.2. İlaç Sektörünün Durumu

Maliye Bakanlığı, 2008 yılı merkezi yönetim bütçe harcamaları genel ilaç giderleri (kümülatif) başlangıç ödeneği 1.089.414 bin YTL olarak tespit edilmiş, 2007 yılı ocak-eylül aylarında 634.672 bin YTL ve 2008 yılı Ocak-Eylül aylarında ise 632.701 bin YTL olarak gerçekleşmiştir. Yeşil kartlıların sağlık harcamalarında ilaç gideri 2008 yılında başlangıç

²⁸⁵ Deloitte, a.g.r., s.19

²⁸⁶ a.g.r., s.19

ödeneği 1.240.000 bin YTL olarak tespit edilmiş, 2007 yılı Ocak-Eylül aylarında 989.955 bin YTL ve 2008 yılı Ocak-Eylül aylarında 975.312 bin YTL olarak gerçekleşmiştir.²⁸⁷

Dünya ölçeğinde yaşanan ekonomik kriz, ilaç sektörü imalat bileşenlerinin (elektrik su ve hammadde) fiyatlarındaki artışları tetiklemiş, ilaç üretim maliyetlerinin ciddi anlamda artmasına neden olmuştur. Söz konusu durum girişimlerin gelecek beklentilerini ötelemelerine yol açmıştır. İlaç sektöründe hammadde ve yarı mamulün önemli bir kısmının ithal edildiği düşünüldüğünde paritedeki oynaklık girişimci üzerinde ciddi bir maliyet baskısı oluşturmaktadır.

Türk ilaç sanayi imalat fiyatlarında yüzde 25-30 civarında bir maliyet artışı olacağı tahmin edilmektedir. İlaç harcamalarının %70'den fazlasını ödeyen hükümet, sektörün kontrolünü elinde bulundurmaktadır. Dolayısıyla sektör üzerinde alınacak yasal düzenlemeler şirketi doğrudan etkilemektedir. ilaç dağıtım sektöründe şirketlerin kar marjları hükümet tarafından belirlenmekte dolayısıyla bu durum ise şirketlerin kar marjlarının sınırlı olmasına neden olmaktadır. Sektörde ilaç fiyatları bugün itibariyle Fransa, İspanya, İtalya, Portekiz ve Yunanistan'ın fabrika satış fiyatlarından en ucuz olan ikisinin fiyatlarının referansı olarak belirlenmekte, söz konusu fabrika satış fiyatlarına depocu ve eczacı kar oranları ile KDV eklenerek perakende satış fiyatları bulunmaktadır. Depocu ve eczacı kar oranlarında ise ürün fiyatlarıyla ters orantılı olarak belirlenen kademeli fiyatlandırma yöntemi kullanılmaktadır.²⁸⁸ Krizin görülmeye başladığı dönemden itibaren ilaç fiyatlarında herhangi bir artış görülmemiştir. Tüm bunlar göstermektedir ki uzun vadede Türk ilaç endüstrisine maliyet anlamında ciddi etkisi olacaktır. Bu durumun aşılması için ilgili devlet kurumları gerekli tedbirleri alıp mevcut fiyat kararnamesini uygulayarak Türkiye'deki ilaç fiyatlarıyla regüle edilmesi elzem hale gelmiştir. Ancak ilaç sektöründe bir olumlu durum da vardır ki; o da kriz ortamında ilaçta talep daralmasının olmamasıdır. İlaç bu anlamda krizlere bağımsız bir endüstri olarak karşımıza çıkmaktadır. İnsanlar hastalandığı zaman kriz olsa da olmasa da ilaç almak durumundadırlar. Bu durumda başka endüstrilerde olduğu gibi talepte daralma olmamaktadır. Bu duruma paralel olarak Türk İlaç üreticileri ihracata yönelerek paritedeki oynaklığı kendi lehlerine çevirmeyi bilmiş ve sektördeki maliyet artışını bir nebze subvanse edebilmişlerdir.

²⁸⁷ Maliye Bakanlığı, "2008 yılı Ekonomik raporu", (Çevrimiçi) <http://www.sgb.gov.tr/Raporlar/Yillik%20Ekonomik%20Rapor/Yillik%20Ekonomik%20Rapor%202008.pdf>, (Erişim Tarihi: 22.04.2009), s.72.

²⁸⁸ Şeker Yatırım Menkul Değer A.Ş., "Selçuk Ecza Deposu...", (Çevrimiçi) http://www.sekeryatirim.com/Raporlar/sirket_raporlari/SELEC_One_Page.pdf, (Erişim Tarihi: 20.04.2009).

Türk ilaç pazarı, dünya devlerinin iştahını kabartıyor. Halen dünyanın en büyük 13. İlaç pazarı olan Türkiye, bu hızla giderse 2020 yılında ilk ona girecek. 12,5 milyar TL'ye ulaşan bu pazardan pay kapmak isteyen pek çok yabancı şirket, son dönemde satın alma veya birleşme gibi yollarla Türkiye'de yatırıma imza attı. Uluslararası ilaç devlerinin ardından daha küçük boyutlu yabancı şirketlerin de gelmek için fırsat kolladığı belirtiliyor. Bu da sektördeki hareketliliğin devam edeceği anlamına geliyor. Türkiye'de halen irili ufaklı 43 adet ilaç üretim tesisi bulunuyor. Bunlardan 14'ü yabancı sermayeli şirketlere ait.²⁸⁹

3.3. Eczacıbaşı İlaç

Türkiye'nin ilk modern ulusal ilaç üretim tesisini 1952 yılında kuran Eczacıbaşı İlaç Sanayi'nin temelleri, Dr. Nejat F. Eczacıbaşı'nın 1942 yılında eğitimini tamamlayıp yurda dönmesiyle atıldı. Kuruluş, benimsediği yüksek standartlar ve getirdiği yeniliklerle Türk ilaç endüstrisine öncülük etti. Türkiye ve küresel ilaç pazarlarındaki değişimlerin değerlendirilmesiyle stratejik ortak arayışına giren Eczacıbaşı İlaç Sanayi, 2007 yılında bağlı ortaklıklarından Eczacıbaşı Sağlık Ürünleri ile Eczacıbaşı Özgün Kimya'daki ortaklık paylarının yüzde 75'ini, eşdeğer ilaç alanında Avrupa'nın önde gelen kuruluşlarından Zentiva N.V.'ye devretti. Firma bu sayede uluslararasılaşmıştır. Eczacıbaşı İlaç Sanayi, sağlık sektöründe faaliyetlerini iştirakleri aracılığıyla sürdürüyor. 2002 yılında Kanyon projesi ile gayrimenkul geliştirme projelerini başlatan Eczacıbaşı İlaç Sanayi, İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın Kanyon Ofis Bloğu'ndaki %50 hissesini 2007 yılında satın alarak ofis bloğunun tümünün sahibi oldu. Eczacıbaşı İlaç Sanayi, gayrimenkul geliştirme faaliyetleri kapsamında İstanbul Zekeriyaköy'de konut ve ticari alan inşasına uygun yaklaşık 200 bin metrekare arsayı 2007 yılında Eczacıbaşı Holding A.Ş. ile %50 ortaklık halinde satın alarak bu alandaki faaliyetlerini genişletti. Eczacıbaşı İlaç Sanayi'nin unvanı "EİS Eczacıbaşı İlaç, Sınai ve Finansal Yatırımlar Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" olarak değişti ve yeni unvanı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nin 24 Kasım 2008 tarih, 7195 sayılı baskısında yayınlandı.²⁹⁰

²⁸⁹ İstanbul Eczacı Odası, "Küçük ilaç şirketleri de Türkiye'ye gelecek, pazarda birkaç yerli kalır" (Çevrimiçi) http://www.istanbuleczaciiodasi.org.tr/?page=basindan&basindan_ID=4431, (Erişim Tarihi: 21.04.2009).

²⁹⁰ Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş., "Tanıtım", (Çevrimiçi) <http://www.eis.com.tr/hakkimizda/tanitim.aspx> (Erişim Tarihi: 10.04.2009).

3.3.1. Eczacıbaşı İlacın Tarihçesi²⁹¹

Eczacıbaşı ilaç firmasının 1942 yılından kurulmasından bu yana firmanın ticaret hayatından birçok gelişme olmuştur. Bu gelişmelere adım adım bakıldığında şu noktara dikkati çekmektedir.

1942- Dr. Nejat F. Eczacıbaşı, Heidelberg, Chicago ve Berlin üniversitelerindeki kimya yüksek öğrenimini tamamladıktan sonra, **1942** yılında İstanbul'da bir ilaç laboratuvarı kurdu. Laleli'deki bir apartman dairesinde üretilen ilk ilaç **D-Vital** isimli vitamin kapsülüydü.

1944- Eczacıbaşı ilaç, Galata Mumhane Caddesi'nde altı odalı bir laboratuvara taşındığında, Dr. Nejat F. Eczacıbaşı'nın yanında 15 işçi çalışıyor ve dört ürün üretiliyordu.

1951- sonlarında Levent'te temeli atılan ilk modern Türk ilaç fabrikası, 23 Kasım 1952'de açıldı.

1959- Özellikle tıp, kimya ve eczacılık dallarında Türkiye'de yapılan bilimsel araştırmaları desteklemek ve ödüllendirmek amacıyla, Eczacıbaşı Bilimsel Araştırma ve Ödül Fonu **1959** yılında kuruldu. Bu Fon'la Eczacıbaşı, ülkede sağlık alanındaki bilimsel araştırmaların gerçekleştirilmesinde öncü oldu.

1982- En gelişmiş teknoloji ile kurulan Eczacıbaşı Serum ve İlaç Hammaddeleri tesisleri, İstanbul, Ayazağa'da üretime başladı. Sağlık ve tıp alanında ülkeye büyük katkıda bulunanları kamuoyuna tanıtan **Eczacıbaşı Cumhuriyet Dönemi Tıp Ödülleri** , Türkiye Cumhuriyeti'nin 50. yıldönümünden başlayarak verilmeye başlandı.

1990- Eczacıbaşı Topluluğu'nun ilk kuruluşu olan Eczacıbaşı İlaç Sanayi halka açıldı.

1992- Lüleburgaz'daki modern ilaç kompleksi, yılda 150 milyon kutu üretim kapasitesiyle üretime başladı. Serum üretimi yapan Eczacıbaşı Hastane Ürünleri A.Ş. yerine, **Eczacıbaşı-Baxter** ortaklığı kuruldu.

²⁹¹ Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş., "Tarihçe", (Çevrimiçi) <http://www.eis.com.tr/hakkimizda/tarihce.aspx> (Erişim Tarihi: 10.04.2009).

2002- Süleyman F. Eczacıbaşı'nın sahip olduğu ilk eczane olan Şifa Eczanesi, Lüleburgaz'daki üretim tesislerinde müze olarak kuruldu. Eczacıbaşı Topluluğunun kurumsal kimliğinin başlangıç noktası sayılan Şifa Eczanesi, sadece Eczacıbaşı ürünleriyle sınırlı kalmadan eşsiz koleksiyonuyla Türk Eczacılık Tarihinin hizmetine sunuldu.

2003- Eczacıbaşı Sağlık Ürünleri San. ve Tic. A.Ş. kurularak, Eczacıbaşı İlaç Sanayi'nin sınıai ve ticari faaliyetleri ayrıldı. 2004'te Lüleburgaz Tesisleri Eczacıbaşı Sağlık Ürünleri San. ve Tic. A.Ş.'ye devredildi.

2004- Sefalosporin grubu antibiyotiklerin üretiminin gerçekleştirileceği ek tesis yatırımı, Lüleburgaz tesislerinde **23 Kasım 2005**'de devreye alınmıştır. 6600 metrekairelik kapalı alana sahip ek tesiste 242 farklı sunum şekliyle, 37 adet ürün üretilmektedir. Yeni tesisle birlikte Sefalosporin ürün grubu üretim kapasitesi iki katına çıkmıştır.

2005- Eczacıbaşı Topluluğu, 1993 yılından bu yana kullandığı logosunu yeniledi. Eczacıbaşı'nın "e"sinin öne çıkarıldığı, turuncu ve sıcak gri renklerinin kullanıldığı yeni logo, Topluluğun yenilikçiliğini, dinamik yapısını, insancılığını ve toplumdaki örnek konumunu yansıtmayı hedefliyor. Üç boyutlu yeni logo, görsel tasarım alanındaki en yeni anlayışa ve günümüz dijital teknolojilerine uygun olarak tasarlandı.

2007- Eczacıbaşı İlaç Sanayi, bağlı ortaklıklarından Eczacıbaşı Sağlık Ürünleri ile Eczacıbaşı Özgün Kimya'daki ortaklık paylarının yüzde 75'ini, eşdeğer ilaç alanında Avrupa'nın önde gelen kuruluşlarından Zentiva N.V.'ye devretmiştir.

3.3.2. Eczacıbaşı İlacın Yönetim Kurulu²⁹²

Yönetim Kurulu Başkanı	: Ferit Bülent Eczacıbaşı
Yönetim Kurulu Başkan Vekili	: Rahmi Faruk Eczacıbaşı
Yönetim Kurulu Üyesi	: Dr. Osman Erdal Karamercan
Yönetim Kurulu Üyesi	: Sedat Birol
Yönetim Kurulu Üyesi	: Mustafa Sacit Basmacı

²⁹²Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş., "Yönetim Kurulu", (Çevrimiçi) <http://www.eis.com.tr/hakkimizda/yonetimKurulu.aspx> (Erişim Tarihi: 10.04.2009).

3.3.3. İştirakler-Paydaşlar²⁹³

- Eczacıbaşı Holding
- Eczacıbaşı İlaç Pazarlama
- Eczacıbaşı-Baxter Hastane Ürünleri
- Eczacıbaşı Sağlık Hizmetleri
- Eczacıbaşı-Beiersdorf Kozmetik Ürünleri
- Eczacıbaşı-Zentiva
- Eczacıbaşı İlaç Ticaret
- Girişim Pazarlama Tüketim Ürünleri
- Eczacıbaşı İnşaat
- Eczacıbaşı-Schwarzkopf Kuaför Ürünleri
- Ekom Eczacıbaşı Dış Ticaret
- Eczacıbaşı Bilişim
- Eczacıbaşı-Monrol Nükleer Ürünler

3.3.4. Eczacıbaşı İlacın Ortaklık Yapısı²⁹⁴

Eczacıbaşı Holding A.Ş.	: %50,52
Eczacıbaşı Yatırım Holding Ortaklığı A.Ş.	: 18,75
Halka Açık Kısım	: 30,73

3.3.5. Eczacıbaşı İlacın Sektördeki Pazar Payı

2007 yılında Türkiye'de toplamda 8 milyar dolarlık ilaç pazarı mevcuttur.²⁹⁵ Eczacıbaşı-Zentiva Operasyonel Genel Müdürü Faruk Yurtseven, şirketin şu anda Türkiye'de

²⁹³ Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş., "İştiraklerimiz", (Çevrimiçi) <http://www.eis.com.tr/istiraklerimiz/istiraklerimiz.aspx> (Erişim Tarihi: 10.04.2009).

²⁹⁴ Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş., "Diğer Finansal Bilgiler", (Çevrimiçi) <http://www.eis.com.tr/finansalBilgiler/digerFinansalBilgiler.aspx> (Erişim Tarihi: 10.04.2009).

eşdeğer ilaç pazarında yüzde 3'lük pazar payı bulunduğunu belirmiş ve pazar liderinin payının da yüzde 7 olduğuna işaret etmiştir.²⁹⁶ Eczacıbaşı-Zentiva Sağlık Ürünleri, IMS tutarsal verilerine göre 2008 sonunda 2,69 pazar payına ulaşmış olup, bu paylar ünite bazında 3,79 olarak gerçekleşmiştir.²⁹⁷

3.3.6. Eczacıbaşı İlaç Sanayi Ve Ticaret A.Ş.'nin Finansal Analiz ve Risk Ölçüm Uygulama Sonuçları

Teorik anlatımda deyinilmiş olan finansal analiz konusunda uygulamada Karşılaştırmalı tablolar analizi (yatay) analiz, Yüzde yöntemiyle (dikey) analiz, Eğilim Yüzdeleri (Trend) analizi ve Oran analizinde 51 adet oran kullanılmak suretiyle Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş. finansal yapısı incelenmeye çalışılmıştır.

Risk ölçümünde Basel II uzlaşısında kullanılması önerilen metodlardan kredi riskinin hesaplanması için Standart Yaklaşım, Basitleştirilmiş Standart Yaklaşım, İçsel Derecendirmeye Dayalı Yaklaşım kullanılmış PD (Temmerüde Düşme Olasılığının-TO) hesaplanması için Merton modeli kullanılmış, LGD değerinin hesaplanmasında ise Jeffrey Carmichael' in tarafından "An Overview of Credit Risk Modelling, **WorldBank**" Mayıs 2004 önerilmiş olan formüller kullanılmış, Piyasa riskinin hesaplanmasında Standart Yaklaşım, İçsel Model Yaklaşımı (RMD) kullanılmış, içsel ölçüm yaklaşımı ile hesaplama yapılırken; Monte Carlo Yöntemi, Varyans-Kovaryans Yöntemi, Tarihsel Benzetim Yöntemi kullanılmış, Operasyonel riskin hesaplanmasında Temel Gösterge Yaklaşımı, Standart Yaklaşım, Alternatif Standart Yaklaşım, İleri Ölçüm Yaklaşımı kullanılmaya çalışılmış, İleri Ölçüm Yaklaşımı ile hesaplama yapmak için 56 hücrelik matris oluşturulmuş bunun sonucunda Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin operasyonel risk verilerinin Operasyonel zararların etki verilerinin tahmininde kullanılan dağılım modellerinden Normal Dağılıma uyduğu gözlenmiştir. Hem Finansal analiz hemde risk ölçüm sonuçları birlikte değerlendirilene "Eczacıbaşı İlaç Sanayi Ve Ticaret A.Ş. Bulguları" başlıklı kısımda sunulmuş ve "Eczacıbaşı

²⁹⁵Referans Gazetesi, "Zentiva Ürünleri 2008' de Türkiyede de Üretilcek", (Çevrimiçi) http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=77600&KTG_KOD=198&ForArsiv=1 (Erişim Tarihi:10.04.2009)

²⁹⁶ a.g.m.

²⁹⁷ Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş., "Faliyet Raporu", (Çevrimiçi) <http://www.eis.com.tr/Admin/Documents/FinansalBilgiler/ECILC%20YKFaaliyet-Kons1208.pdf> (Erişim Tarihi: 10.04.2009).

İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş. için Uygulanabilecek Stratejiler” başlıklı kısmında ise uygulanabilecek alternatif stratejiler geliştirilmeye çalışılmıştır.

3.3.6.1. Eczacıbaşı İlaç Sanayi Ve Ticaret A.Ş. Finansal Analiz Uygulama Sonuçları

Tablo 18. ECILC-Bilançoları

AKTİF HESAPLAR	01.01.2008-31.03.2008	01.01.2007-31.12.2007	01.01.2006-31.12.2006	01.01.2005-31.12.2005	01.01.2004-31.12.2004
L- DÖNEN VARLIKLAR	817.061.128,00 YTL	904.268.949,00 YTL	557.516.025,00 YTL	412.009.328,00 YTL	399.318.121,00 YTL
A- 10 HAZİR DEĞERLER	129.103.824,00 YTL	190.348.304,00 YTL	49.809.339,00 YTL	18.816.078,00 YTL	29.556.804,00 YTL
B- 11 MENKUL KIYMETLER	342.416.751,00 YTL	396.124.218,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	7.990,00 YTL
C- 12 TİCARİ ALACAKLAR	180.536.913,00 YTL	165.103.834,00 YTL	299.455.844,00 YTL	224.412.274,00 YTL	240.477.150,00 YTL
D- 13 DİĞER ALACAKLAR	0,00 YTL	80.124.308,00 YTL	91.537.698,00 YTL	70.745.730,00 YTL	6.785.224,00 YTL
E- 15 STOKLAR	81.294.120,00 YTL	70.871.958,00 YTL	114.836.183,00 YTL	95.042.105,00 YTL	68.263.344,00 YTL
F- 17 YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM MALİYETLERİ	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL
G- 18 GELECEK AYLARA AIT GİDER VE GELİR TAHAKKUKLARI	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL
H- 19 DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	83.709.520,00 YTL	1.696.327,00 YTL	1.876.961,00 YTL	2.993.143,00 YTL	45.227.609,00 YTL
2- 2 DURAN VARLIKLAR	1.183.303.521,00 YTL	1.182.430.252,00 YTL	1.167.681.800,00 YTL	888.926.765,00 YTL	489.157.678,00 YTL
A- 22 TİCARİ ALACAKLAR	17.284.995,00 YTL	17.906.884,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	8.826,00 YTL
B- 23 DİĞER ALACAKLAR	22.502,00 YTL	122.231,00 YTL	269.433,00 YTL	22.777,00 YTL	0,00 YTL
C- 24 MALİ DURAN VARLIKLAR	860.356.133,00 YTL	859.384.481,00 YTL	778.407.623,00 YTL	534.838.962,00 YTL	179.700.464,00 YTL
D- 25 MADDİ DURAN VARLIKLAR	282.516.442,00 YTL	283.726.476,00 YTL	317.827.553,00 YTL	285.336.573,00 YTL	255.476.646,00 YTL
E- 26 MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR	14.085.014,00 YTL	14.428.035,00 YTL	39.555.934,00 YTL	34.525.439,00 YTL	23.641.399,00 YTL
F- 27 ÖZEL TÜKENMEYE TABİ VARLIKLAR	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL
G- 28 GELECEK YILLARA AIT GİDERLER VE GELİR TAHAKKUKLARI	8.829.928,00 YTL	6.458.506,00 YTL	31.137.838,00 YTL	33.404.569,00 YTL	0,00 YTL
H- 29 DİĞER DURAN VARLIKLAR	208.507,00 YTL	403.639,00 YTL	483.419,00 YTL	798.445,00 YTL	330.343,00 YTL
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	2.000.364.649,00 YTL	2.086.699.201,00 YTL	1.725.197.825,00 YTL	1.300.936.093,00 YTL	858.475.799,00 YTL

PASİF HESAPLAR	01.01.2008-31.03.2008	01.01.2007-31.12.2007	01.01.2006-31.12.2006	01.01.2005-31.12.2005	01.01.2004-31.12.2004
L- 3.KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	211.794.360,00 YTL	334.164.890,00 YTL	352.275.267,00 YTL	330.742.768,00 YTL	265.566.875,00 YTL
A- 30 MALİ BORÇLAR	29.967.835,00 YTL	63.674.428,00 YTL	29.259.757,00 YTL	55.861.388,00 YTL	43.879.539,00 YTL
B-32 TİCARİ BORÇLAR	163.120.252,00 YTL	141.872.579,00 YTL	243.313.224,00 YTL	208.585.877,00 YTL	116.681.169,00 YTL
C- 33 DİĞER BORÇLAR	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	81.389.566,00 YTL
D- 34 ALINAN AVASLAR	0,00 YTL	1.882.690,00 YTL	48.576.305,00 YTL	44.316.638,00 YTL	34.702,00 YTL
E- 35 YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM HAKEDİŞLERİ	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL
F- 36 ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YÜKÜMLER	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL
G- 37 BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	3.284.360,00 YTL	1.319.689,00 YTL	4.799.552,00 YTL	3.898.713,00 YTL	23.381.899,00 YTL
H-38 GELECEK AYLARA AIT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL
I- 39 DİĞER KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	15.421.913,00 YTL	125.415.504,00 YTL	26.326.429,00 YTL	18.080.152,00 YTL	0,00 YTL
2- 4.UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	82.589.945,00 YTL	75.682.747,00 YTL	182.751.868,00 YTL	24.814.669,00 YTL	53.512.793,00 YTL
A- 40 MALİ BORÇLAR	83.966,00 YTL	107.069,00 YTL	4.107.659,00 YTL	3.593.688,00 YTL	3.355.098,00 YTL
B-42 TİCARİ BORÇLAR	41.430.892,00 YTL	36.255.834,00 YTL	96.179.384,00 YTL	400.964,00 YTL	21.504,00 YTL
C- 43 DİĞER BORÇLAR	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	424.262,00 YTL
D- 44 ALINAN AVASLAR	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	22.280.483,00 YTL
E- 47 BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	8.065.526,00 YTL	6.163.760,00 YTL	18.629.734,00 YTL	15.079.012,00 YTL	27.431.446,00 YTL
F- 48 GELECEK YILLARA AIT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI	32.958.532,00 YTL	33.128.935,00 YTL	33.798.111,00 YTL	5.291.185,00 YTL	0,00 YTL
G- 49 DİĞER UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	21.029,00 YTL	27.149,00 YTL	36.680,00 YTL	149.820,00 YTL	0,00 YTL
3- 5.ÖZKAYNAKLAR	2.483.656.398,00 YTL	1.676.851.564,00 YTL	1.220.170.990,00 YTL	948.678.656,00 YTL	539.596.131,00 YTL
A-50 ÖDENMİŞ SERMAYE	307.154.754,00 YTL	209.785.345,00 YTL	202.108.764,00 YTL	197.951.408,00 YTL	192.490.430,00 YTL
B- 52 SERMAYE YEDEKLERİ	1.363.387.080,00 YTL	781.230.393,00 YTL	776.574.550,00 YTL	541.806.417,00 YTL	196.673.439,00 YTL
C- 54 KAR YEDEKLERİ	388.823.027,00 YTL	448.475.964,00 YTL	104.516.044,00 YTL	75.753.996,00 YTL	43.663.757,00 YTL
D- 57 GEÇMİŞ YILLAR KARLARI	394.749.615,00 YTL	93.761.026,00 YTL	113.172.967,00 YTL	93.405.542,00 YTL	59.991.113,00 YTL
E-58 GEÇMİŞ YILLAR ZARARI (-)	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL	0,00 YTL
F- DÖNEM NET KARI (ZARARI)	29.541.922,00 YTL	152.608.836,00 YTL	23.798.665,00 YTL	26.761.293,00 YTL	46.777.392,00 YTL
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	2.778.010.703,00 YTL	2.086.699.201,00 YTL	1.725.197.825,00 YTL	1.300.936.093,00 YTL	858.475.799,00 YTL

Tablo 19. ECILC-Gelir Tabloları

GELİR TABLOSU	01.01.2008-30.06.2008	01.01.2007-31.12.2007	01.01.2006-31.12.2006	01.01.2005-31.12.2005	01.01.2004-31.12.2004
A-BRÜT SATIŞLAR	3.511.072,92 TL	229.850.284,26 TL	528.211.707,33 TL	524.283.286,42 TL	487.285.931,00 TL
1-Yurtiçi Satışlar	3.511.072,92 TL	229.772.991,51 TL	459.185.344,68 TL	483.394.371,70 TL	403.147.080,00 TL
2-Yurtdışı Satışlar	-	77.292,75 TL	64.788.407,02 TL	40.888.914,72 TL	30.954.686,00 TL
3-Diğer Gelirler	-	-	4.237.955,63 TL	-	53.184.165,00 TL
B-SATIŞ İNDİRLİMLERİ (-)	1.156.302,32 TL	26.318.424,31 TL	206.916.627,67 TL	267.880.937,72 TL	126.169.628,00 TL
1-Satıştan İndeler (-)	1.144.995,32 TL	5.444.019,26 TL	14.166.987,72 TL	30.214.365,50 TL	11.654.021,00 TL
2-Satış İskontoları (-)	11.307,00 TL	20.874.405,05 TL	192.749.639,95 TL	237.666.572,22 TL	114.515.607,00 TL
3-Diğer İndirimler (-)	-	-	-	-	-
C-NET SATIŞLAR	2.354.770,60 TL	203.531.859,95 TL	321.295.079,66 TL	256.402.348,70 TL	361.116.303,00 TL
D-SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	2.957.651,85 TL	180.726.136,48 TL	247.492.687,20 TL	258.593.524,87 TL	224.724.713,00 TL
1-Satılan Mamüller Maliyeti (-)	-	50.568.028,03 TL	243.519.540,35 TL	242.267.971,47 TL	-
2-Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	2.957.651,85 TL	130.158.108,45 TL	3.973.116,85 TL	13.325.553,40 TL	-
3-Satılan Hizmet Maliyeti (-)	-	-	-	-	-
4-Diğer Satışların Maliyeti (-)	-	-	-	-	-
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	-602.881,25 TL	22.805.723,47 TL	73.802.422,46 TL	808.823,83 TL	136.391.590,00 TL
E-FAALİYET GİDERLERİ (-)	14.601.544,97 TL	65.876.091,67 TL	118.179.921,38 TL	100.594.483,68 TL	122.021.281,00 TL
1-Araştırma ve Geliştirme Gid. (-)	-	-	-	4.538,93 TL	4.965.936,00 TL
2-Pazarl. Satış ve Dağıt. Gid. (-)	209.020,09 TL	19.418.108,44 TL	83.308.223,69 TL	75.270.595,79 TL	85.796.145,00 TL
3-Genel Yönetim Giderleri (-)	14.392.524,88 TL	46.457.983,23 TL	34.871.697,69 TL	25.319.348,96 TL	31.259.200,00 TL
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	-15.204.426,22 TL	-43.070.368,20 TL	-44.377.498,92 TL	-99.785.659,85 TL	14.370.309,00 TL
F-DİĞ. FAAL.OLAĞ. GEL. VE KAR.	106.849.663,32 TL	182.198.182,69 TL	127.461.314,29 TL	76.732.343,51 TL	60.811.273,00 TL
1-İştiraklerden Temennü Gelirleri	3.058.759,08 TL	47.693.662,79 TL	27.527.186,75 TL	13.880.262,96 TL	9.819.443,00 TL
2-Bağlı Ortaklıklardan Temennü Gel.	-	4.055.431,05 TL	12.141.705,92 TL	9.925.924,94 TL	11.091.481,00 TL
3-Faiz Gelirleri	8.480.796,96 TL	20.413.213,83 TL	255.285,01 TL	236.162,45 TL	803.032,00 TL
4-Komisyon Gelirleri	-	121.649,82 TL	115.236,76 TL	111.419,10 TL	39.097.317,00 TL
5-Konusu Kalmayan Karşılıklar	-	-	-	117.817,39 TL	-
6-Menkul Kıymet Satış Karları	-	-	236.137,10 TL	-	-
7-Kambiyo Karları	74.065.061,39 TL	68.609.178,95 TL	47.675.957,22 TL	11.102.961,57 TL	-
8-Reeskont Faiz Gelirleri	-	-	-	2.649.597,53 TL	-
9-Faaliyetle İlgili Diğer Olağan Gelir ve Karlar	20.645.045,20 TL	41.305.046,25 TL	39.509.805,53 TL	38.708.197,57 TL	-
G-DİĞ. FAAL.OLAĞ. GİD. VE ZAR.(-)	49.523.976,32 TL	91.181.817,44 TL	28.767.439,73 TL	11.572.168,81 TL	5.615.249,00 TL
1-Komisyon Giderleri	780.792,42 TL	-	-	-	-
2-Karşılık Giderleri	-	-	-	-	-
3-Menkul Kıymet Satış Karları	-	-	-	-	-
4-Kambiyo Zararları	30.288.010,49 TL	76.530.489,56 TL	22.012.304,37 TL	3.970.540,95 TL	-
5-Reeskont Faiz Giderleri	-	-	-	299.393,23 TL	-
6-Diğer Olağan Gider ve Zararlar	18.455.173,41 TL	14.651.327,88 TL	6.755.135,36 TL	7.302.234,63 TL	-
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	15.849.791,45 TL	18.806.752,42 TL	58.922.472,10 TL	12.449.878,74 TL	15.583.891,00 TL
1-Kısa Vadeli Borçlanma Gid. (-)	15.849.791,45 TL	18.806.752,42 TL	32.869.982,33 TL	12.432.426,96 TL	15.555.851,00 TL
2-Uzun Vadeli Borçlanma Gid. (-)	-	-	26.052.489,77 TL	17.448,78 TL	28.040,00 TL
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	26.271.469,33 TL	29.139.244,63 TL	-4.606.096,46 TL	-47.075.360,89 TL	53.982.442,00 TL
I-OLAĞANDIŞI GELİR VE KAR.	112.243,96 TL	190.361.023,00 TL	8.795.301,77 TL	9.709.931,94 TL	13.046.936,00 TL
1-Önceki Dönem Gelir ve Karları	-	-	-	1.022,96 TL	-
2-Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	112.243,96 TL	190.361.023,00 TL	8.795.301,77 TL	9.708.908,98 TL	13.046.936,00 TL
J-OLAĞANDIŞI GİD. VE ZAR.(-)	909.944,05 TL	10.948.017,82 TL	2.556.154,69 TL	1.641.523,40 TL	3.123.325,00 TL
1-Çalışmayan Kısm Gid. ve Zarar(-)	-	-	-	-	-
2-Önceki Dönem Gider ve Zarar(-)	4.400,09 TL	110.218,98 TL	15.490,08 TL	45.205,80 TL	26.856,00 TL
3-Diğer Olağandışı Gid ve Zarar(-)	905.543,96 TL	10.837.798,84 TL	2.540.664,61 TL	1.596.317,60 TL	3.096.469,00 TL
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	25.473.769,24 TL	208.552.249,81 TL	1.633.050,62 TL	-39.006.952,35 TL	63.906.053,00 TL
K-DÖN.KAR.VER.VE DİĞ.YASAL YÜK.KARŞ.(-)	4.460.948,59 TL	14.241.158,06 TL	-	-	-
CARİ DÖNEM ENFLASYON ZARARI (-)	-	-	-	-	12.443.313,00 TL
DÖNEM NET KARI	21.012.820,65 TL	194.311.091,75 TL	1.633.050,62 TL	-39.006.952,35 TL	51.462.740,00 TL

Tablo 20. ECILC-Bilanço-Karşılaştırmalı Tablolar (Yatay) Analizi

AKTİF HESAPLAR	01.01.2008-31.03.2008	01.01.2007-31.12.2007	01.01.2006-31.12.2006	01.01.2005-31.12.2005
I- DÖNEN VARLIKLAR	-9,64%	62,20%	35,32%	3,18%
A- 10. HAZİR DEĞERLER	-33,17%	282,15%	164,72%	-36,34%
B- 11 MENKUL KIYMETLER	-13,56%	-	-	-
C- 12 TİCARİ ALACAKLAR	9,35%	-44,87%	33,44%	-10,05%
D- 13 DİĞER ALACAKLAR	-	-12,47%	29,39%	942,64%
E- 15 STOKLAR	14,71%	-38,28%	20,83%	39,23%
F- 17 YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM MALİYETLERİ	-	-	-	-
G- 18 GELECEK AYLARA AIT GİDER VE GELİR TAHAKKUKLARI	-	-	-	-
II- 19 DİĞER DÖNEN VARLIKLAR		-9,62%	-37,29%	-93,38%
2- 2 DURAN VARLIKLAR	0,07%	1,26%	31,36%	93,60%
A- 22 TİCARİ ALACAKLAR	-3,47%	-	-	-
B- 23 DİĞER ALACAKLAR	-81,89%	-54,63%	-	-
C- 24 MALİ DURAN VARLIKLAR	0,11%	10,40%	45,54%	197,63%
D- 25 MADDİ DURAN VARLIKLAR	-0,43%	-10,73%	11,39%	11,69%
E- 26 MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR	-2,38%	-63,52%	14,57%	46,04%
F- 27 ÖZEL TÜKENMEYE TABİ VARLIKLAR	-	-	-	-
G- 28 GELECEK YILLARA AIT GİDERLER VE GELİR TAHAKKUKLARI	36,72%	-79,26%	-6,79%	-
H- 29 DİĞER DURAN VARLIKLAR	-48,34%	-16,50%	-39,45%	141,70%
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	-4,14%	20,95%	32,61%	51,54%

PASİF HESAPLAR	01.01.2008-31.03.2008	01.01.2007-31.12.2007	01.01.2006-31.12.2006	01.01.2005-31.12.2005
1- 3 KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	-36,62%	-8,14%	6,51%	24,64%
A- 30 MALİ BORÇLAR	-52,94%	117,62%	-47,62%	27,31%
B- 32 TİCARİ BORÇLAR	14,98%	-41,69%	16,65%	78,77%
C- 33 DİĞER BORÇLAR	-	-	-	-
D- 34 ALINAN AVASLAR	-	-96,12%	9,61%	-
E- 35 YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM HAKEDİŞLERİ	-	-	-	-
F- 36 ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YÜKÜMLER	-	-	-	-
G- 37 BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	148,87%	-72,50%	23,11%	-83,33%
H- 38 GELECEK YILLARA AIT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI	-	-	-	-
I- 39 DİĞER KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	-87,70%	376,39%	45,61%	-
2- 4 UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	9,09%	-80,45%	523,10%	-54,19%
A- 40 MALİ BORÇLAR	-21,58%	-97,39%	14,30%	7,11%
B- 42 TİCARİ BORÇLAR	14,27%	-62,30%	-	-
C- 43 DİĞER BORÇLAR	-	-	-	-
D- 44 ALINAN AVASLAR	-	-	-	-
E- 47 BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	30,85%	-66,91%	23,55%	-45,03%
F- 48 GELECEK YILLARA AIT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI	-0,51%	-1,98%	538,76%	-
G- 49 DİĞER UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	-22,54%	-25,98%	-75,52%	-
3- 8 ÖZKAYNAKLAR	48,11%	37,43%	29,03%	75,26%
A- 50 ÖDENMİŞ SERMAYE	52,98%	-0,65%	2,10%	2,84%
B- 52 SERMAYE YEDİKLERİ	74,52%	0,60%	43,33%	175,49%
C- 54 KAR YEDEKLERİ	-13,30%	329,10%	37,97%	73,49%
D- 57 GEÇMİŞ YILLAR KARLARI	321,02%	-17,15%	21,16%	55,70%
E- 58 GEÇMİŞ YILLAR ZARARI (-)	-	-	-	-
F- DÖNEM NET KARI (ZARARI)	-80,64%	541,25%	-35,26%	-21,41%
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	33,13%	20,95%	32,61%	51,54%

Tablo 21. ECILC-Gelir Tablosu-Karşılaştırmalı Tablolar (Yatay) Analizi

GELİR TABLOSU	01.01.2008-30.06.2008	01.01.2007-31.12.2007	01.01.2006-31.12.2006	01.01.2005-31.12.2005
A-BRÜT SATIŞLAR	-98,47%	-56,49%	0,75%	7,59%
1-Yurtiçi Satışlar	-98,47%	-49,96%	-5,01%	19,91%
2-Yurtdışı Satışlar	-	-99,88%	58,45%	32,09%
3-Diğer Gelirler	-	-	-	-
B-SATIS İNDİRLİMLERİ (-)	-95,61%	-87,28%	-22,76%	112,32%
1-Satılan İadeler (-)	-78,97%	-61,57%	-53,11%	159,26%
2-Satış İskontoları (-)	-99,95%	-89,17%	-18,90%	107,54%
3-Diğer İndirimler (-)	-	-	-	-
C-NET SATIŞLAR	-98,84%	-16,65%	25,31%	-29,00%
D-SATISLARIN MALİYETİ (-)	-98,36%	-26,98%	-3,17%	13,74%
1-Satılan Malların Maliyeti (-)	-	-79,23%	0,52%	-
2-Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	-97,73%	-	-70,18%	-
3-Satılan Hizmet Maliyeti (-)	-	-	-	-
4-Diğer Satışların Maliyeti (-)	-	-	-	-
BRÜT SATIS KARI VEYA ZARARI	-102,64%	-69,10%	-	-99,41%
E-FAALİYET GİDERLERİ (-)	-77,83%	-44,26%	17,48%	-17,56%
1-Araştırma ve Geliştirme Gid. (-)	-	-	-	-99,91%
2-Pazarl. Satış ve Dağıt. Gid. (-)	-98,92%	-76,69%	10,68%	-12,27%
3-Genel Yönetim Giderleri (-)	-69,02%	33,23%	37,73%	-19,00%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	-64,70%	-2,95%	-55,53%	-794,39%
F-DİĞ. FAAL.OLAĞ.GEL.VE KAR	-41,10%	42,94%	66,11%	26,18%
1-İştiraklerden Temennü Gelirleri	-93,59%	73,26%	98,32%	41,35%
2-Bağlı Ortaklıklardan Temennü Gel.	-	-66,60%	22,32%	-10,51%
3-Faiz Gelirleri	-58,45%	-	8,10%	-70,59%
4-Komisyon Gelirleri	-	5,37%	3,43%	-99,72%
5-Konusu Kalmayan Karşılıklar	-	-	-	-
6-Menkul Kıymet Satış Karları	-	-	-	-
7-Kambiyo Karları	8,83%	43,91%	329,40%	-
8-Reeskont Faiz Gelirleri	-	-	-	-
9-Faaliyetle İlgili Diğer Olağan Gelir ve Karlar	-50,02%	4,54%	2,07%	-
G-DİĞ. FAAL.OLAĞ.GİD.VE ZAR.(C)	-45,69%	216,96%	148,59%	106,08%
1-Komisyon Giderleri	-	-	-	-
2-Karşılık Giderleri	-	-	-	-
3-Menkul Kıymet Satış Karları	-	-	-	-
4-Kambiyo Zararları	-60,42%	247,67%	454,39%	-
5-Reeskont Faiz Giderleri	-	-	-	-
6-Diğer Olağan Gider ve Zararlar	25,96%	116,89%	-7,49%	-
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	-15,72%	-68,08%	373,28%	-20,11%
1-Kısa Vadeli Borçlanma Gid. (-)	-15,72%	-42,78%	164,39%	-20,08%
2-Uzun Vadeli Borçlanma Gid. (-)	-	-	-	-37,77%
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	-9,84%	-732,62%	-90,22%	-187,20%
I-OLAĞANDISI GELİR VE KAR	-99,94%	-	-9,42%	-25,58%
1-Önceki Dönem Gelir ve Karları	-	-	-	-
2-Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	-99,94%	-	-9,42%	-25,58%
J-OLAĞANDISI GİD. VE ZAR.(C)	-91,69%	328,30%	55,72%	-47,44%
1-Çalışmayan Kısm Gid. ve Zarar(-)	-	-	-	-
2-Önceki Dönem Gider ve Zarar(-)	-96,01%	611,55%	-65,73%	68,33%
3-Diğer Olağandışı Gid ve Zarar(-)	-91,64%	326,57%	59,16%	-48,45%
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	-87,79%	-	-104,19%	-161,04%
K-DÖN.KAR.VEY.VE DİĞ.YASAL.YÜK.KARŞI(-)	-68,68%	-	-	-
CARİ DÖNEM ENFLASYON ZARARI (-)	-	-	-	-
DÖNEM NET KARI	-89,19%	-	-104,19%	-175,80%

Tablo 22. ECILC-Bilanço-Yüzde Yöntemiyle (Dikey) Analiz

AKTİF HESAPLAR	01.01.2008-31.03.2008	01.01.2007-31.12.2007	01.01.2006-31.12.2006	01.01.2005-31.12.2005	01.01.2004-31.12.2004
1- DÖNEN VARLIKLAR/AKTİF TOPLAM	40,85%	43,33%	32,32%	31,67%	46,51%
A- 10 HAZİR DEĞERLER/DÖNEN VARLIKLAR	15,80%	21,05%	8,93%	4,57%	7,40%
B- 11 MENKUL KIYMETLER/DÖNEN VARLIKLAR	41,91%	43,81%	0,00%	0,00%	0,00%
C- 12 TİCARİ ALACAKLAR/DÖNEN VARLIKLAR	22,10%	18,26%	53,71%	54,47%	62,48%
D- 13 DİĞER ALACAKLAR /DÖNEN VARLIKLAR	0,00%	8,80%	16,42%	17,17%	1,70%
İ- 15 STOKLAR /DÖNEN VARLIKLAR	9,95%	7,84%	20,60%	23,07%	17,09%
F- 17 YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM MALİYETLERİ/DÖNEN VARLIKLAR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
G- 18 GELECEK AYLARA AIT GİDER VE GELİR TAHAKKUKLARI/DÖNEN VARLIKLAR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
H- 19 DİĞER DÖNEN VARLIKLAR/DÖNEN VARLIKLAR	10,25%	0,19%	0,34%	0,73%	11,33%
2- 2.DURAN VARLIKLAR/AKTİF TOPLAM	59,15%	56,67%	67,68%	68,33%	53,49%
A- 22 TİCARİ ALACAKLAR/DURAN VARLIKLAR	1,46%	1,51%	0,00%	0,00%	0,00%
B- 23 DİĞER ALACAKLAR/DURAN VARLIKLAR	0,00%	0,01%	0,02%	0,00%	0,00%
C- 24 MALİ DURAN VARLIKLAR/DURAN VARLIKLAR	72,71%	72,68%	66,66%	60,17%	39,14%
D-25 MADDİ DURAN VARLIKLAR/DURAN VARLIKLAR	23,88%	24,00%	27,22%	32,10%	55,64%
E- 26 MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR /DURAN VARLIKLAR	1,19%	1,22%	3,39%	3,88%	5,15%
F- 27 ÖZEL TÜKENMEYE TABİ VARLIKLAR/DURAN VARLIKLAR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
G- 28 GELECEK YILLARA AIT GİDERLER VE GELİR TAHAKKUKLARI/DURAN VARLIKLAR	0,75%	0,55%	2,67%	1,76%	0,00%
H- 29 DİĞER DURAN VARLIKLAR/DURAN VARLIKLAR	0,02%	0,03%	0,04%	0,00%	0,07%
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI					

PASİF HESAPLAR	01.01.2008-31.03.2008	01.01.2007-31.12.2007	01.01.2006-31.12.2006	01.01.2005-31.12.2005	01.01.2004-31.12.2004
1- 3.KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR/PASİF TOPLAM	7,62%	16,01%	20,42%	25,42%	30,91%
A- 30 MALİ BORÇLAR/KVYK	14,15%	19,05%	8,31%	16,89%	16,54%
B-32 TİCARİ BORÇLAR/KVYK	77,02%	42,46%	69,07%	63,07%	43,97%
C- 33 DİĞER BORÇLAR/KVYK	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	30,67%
D- 34 ALINAN AVASLAR/KVYK	0,00%	0,56%	13,79%	13,40%	0,01%
E- 35 YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM HAKEDİŞLERİ/KVYK	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
F- 36 ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YÜKÜMLER/KVYK	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
G- 37 BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI/KVYK	1,55%	0,39%	1,36%	1,18%	8,81%
H-38. GELECEK AYLARA AIT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI/KVYK	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
I- 39 DİĞER KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR/KVYK	7,28%	37,53%	7,47%	5,47%	0,00%
2- 4.UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR/PASİF TOPLAM	2,97%	3,63%	8,85%	1,88%	6,23%
A- 40 MALİ BORÇLAR/UVYK	0,10%	0,14%	2,60%	14,66%	6,27%
B-42 TİCARİ BORÇLAR/UVYK	50,18%	47,91%	62,90%	1,64%	0,04%
C- 43 DİĞER BORÇLAR/UVYK	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,79%
D- 44 ALINAN AVASLAR/UVYK	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	41,64%
E- 47 BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI/UVYK	9,77%	8,14%	12,20%	61,51%	51,26%
F- 48 GELECEK YILLARA AIT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI/UVYK	39,92%	43,77%	22,13%	21,58%	0,00%
G- 49 DİĞER UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR/UVYK	0,03%	0,04%	0,02%	0,61%	0,00%
3- 5.ÖZKAYNAKLAR/PASİF TOPLAM	89,40%	80,36%	70,73%	72,69%	62,86%
A-50. ÖDENMİŞ SERMAYE/ÖZKAYNAKLAR	12,37%	11,97%	16,56%	20,93%	35,67%
B- 52 SERMAYE YEDEKLERİ/ÖZKAYNAKLAR	54,89%	46,59%	63,64%	57,29%	36,43%
C- 54 KAR YEDEKLERİ/ÖZKAYNAKLAR	15,66%	26,75%	8,57%	8,01%	8,09%
D- 57 GEÇMİŞ YILLAR KARLARI/ÖZKAYNAKLAR	15,89%	5,59%	9,28%	9,88%	11,12%
E-58 GEÇMİŞ YILLAR ZARARI (-)/ÖZKAYNAKLAR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
F- DÖNEM NET KARI (ZARARI)/ÖZKAYNAKLAR	1,19%	9,10%	1,95%	3,89%	8,67%
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI					

Tablo 23. ECILC-Gelir Tablosu-Yüzde Yöntemi İle (Dikey)Analiz

GELİR TABLOSU	01.01.2008-30.06.2008	01.01.2007-31.12.2007	01.01.2006-31.12.2006	01.01.2005-31.12.2005	01.01.2004-31.12.2004
A-BRÜT SATIŞLAR	149,10%	112,93%	165,40%	204,48%	134,94%
1-Yurtiçi Satışlar	149,10%	112,89%	142,92%	188,53%	111,64%
2-Yurtdışı Satışlar	-	0,04%	20,16%	15,95%	8,57%
3-Diğer Gelirler	-	-	1,32%	-	14,73%
B-SATIŞ İNDİRLERİ (-)	49,16%	12,93%	64,46%	104,48%	34,94%
1-Satılan İndeler (-)	48,62%	2,67%	4,41%	11,78%	3,23%
2-Satış İskontoları (-)	0,48%	10,26%	59,99%	92,69%	31,71%
3-Diğer İndirimler (-)	-	-	-	-	-
C-NET SATIŞLAR	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
D-SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	125,60%	88,80%	77,03%	99,68%	62,23%
1-Satılan Mamüller Maliyeti (-)	-	24,85%	75,79%	94,49%	-
2-Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	125,60%	63,95%	1,24%	5,20%	-
3-Satılan Hizmet Maliyeti (-)	-	-	-	-	-
4-Diğer Satışların Maliyeti (-)	-	-	-	-	-
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	-25,60%	11,20%	22,97%	0,32%	37,77%
E-FAALİYET GİDERLERİ (-)	620,08%	32,37%	36,78%	39,23%	33,79%
1-Araştırma ve Geliştirme Gid. (-)	-	-	-	0,00%	1,38%
2-Pazarl. Satış ve Dağıt. Gid. (-)	8,88%	9,54%	25,93%	29,36%	23,76%
3-Genel Yönetim Giderleri (-)	611,21%	22,83%	10,85%	9,87%	8,66%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	-645,69%	-21,16%	-13,81%	-38,92%	3,98%
F-DİĞ. FAAL.OLAĞ.GEL.VE KAR	4537,58%	89,52%	39,67%	29,93%	16,84%
1-İştiraklerden Temettü Gelirleri	129,90%	23,43%	8,57%	5,41%	2,72%
2-İlişkili Ortaklıklardan Temettü Gel.	-	1,99%	3,78%	3,87%	3,07%
3-Faiz Gelirleri	360,15%	10,03%	0,08%	0,09%	0,22%
4-Komisyon Gelirleri	-	0,06%	0,04%	0,04%	10,83%
5-Konusu Kalmayan Karşılıklar	-	-	-	0,05%	-
6-Menkul Kıymet Satış Karları	-	-	0,07%	-	-
7-Kambiyo Karları	3170,80%	33,71%	14,84%	4,33%	-
8-Reeskont Faiz Gelirleri	-	-	-	1,03%	-
9-Faaliyette İlgili Diğer Olağan Gelir ve Karlar	876,73%	20,29%	12,20%	15,10%	-
G-DİĞ. FAAL.OLAĞ.GID.VE ZAR.(-)	2103,13%	44,80%	8,93%	4,51%	1,55%
1-Komisyon Giderleri	33,16%	-	-	-	-
2-Karşılık Giderleri	-	-	-	-	-
3-Menkul Kıymet Satış Karları	-	-	-	-	-
4-Kambiyo Zararları	1286,24%	37,60%	6,85%	1,55%	-
5-Reeskont Faiz Giderleri	-	-	-	0,12%	-
6-Diğer Olağan Gider ve Zararlar	783,74%	7,20%	2,10%	2,85%	-
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	673,09%	9,24%	18,34%	4,86%	4,32%
1-Kısa Vadeli Borçlanma Gid. (-)	673,09%	9,24%	10,23%	4,85%	4,31%
2-Uzun Vadeli Borçlanma Gid. (-)	-	-	8,11%	0,01%	0,01%
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	1115,67%	14,32%	-1,43%	-18,10%	14,95%
L-OLAĞANDIŞI GELİR VE KAR.	4,77%	93,53%	2,74%	3,79%	3,61%
1-Önceki Dönem Gelir ve Karları	-	-	-	-	-
2-Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	4,77%	93,53%	2,74%	3,79%	3,61%
J-OLAĞANDIŞI GİD. VE ZAR.(-)	38,64%	5,38%	0,80%	0,64%	0,86%
1-Çalışmayan Kısm Gid. ve Zarar(-)	-	-	-	-	-
2-Önceki Dönem Gider ve Zarar(-)	0,19%	0,05%	0,00%	0,02%	0,01%
3-Diğer Olağandışı Gid ve Zarar(-)	38,46%	5,32%	0,79%	0,62%	0,86%
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	1081,79%	102,47%	0,51%	-15,21%	17,70%
K-DÖN.KAR.YER.VE DİĞ.YASAL YÜK.KARS(-)	189,44%	7,00%	-	-	-
CARİ DÖNEM ENFLASYON ZARARI (-)	-	-	-	-	3,45%
DÖNEM NET KARI	892,35%	95,47%	0,51%	-15,21%	14,25%

Tablo 24. ECILC-Bilanço-Eğilim Yüzdeleri (Trend) Analizi (Baz Yıl-.2007)

AKTİF HESAPLAR	01.01.2008-31.03.2008
1- DÖNEN VARLIKLAR	90,36%
A- 10. HAZIR DEĞERLER	67,83%
B- 11.MENKUL KIYMETLER	86,44%
C- 12.TİCARİ ALACAKLAR	109,35%
D- 13.DİĞER ALACAKLAR	0,00%
E- 15.STOKLAR	114,71%
F- 17.YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM MALİYETLERİ	-
G- 18.GELECEK AYLARA AİT GİDER VE GELİR TAHAKKUKLARI	-
H- 19.DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	4934,75%
2- 2.DURAN VARLIKLAR	100,07%
A- 22.TİCARİ ALACAKLAR	96,53%
B- 23.DİĞER ALACAKLAR	18,41%
C- 24.MALİ DURAN VARLIKLAR	100,11%
D-25.MADDİ DURAN VARLIKLAR	99,57%
E- 26.MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR	97,62%
F- 27.ÖZEL TÜKENMEYE TABİ VARLIKLAR	-
G- 28.GELECEK YILLARA AİT GİDERLER VE GELİR TAHAKKUKLARI	136,72%
H- 29.DİĞER DURAN VARLIKLAR	51,66%
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	95,86%
PASİF HESAPLAR	01.01.2008-31.03.2008
1- 3.KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	63,38%
A- 30.MALİ BORÇLAR	47,06%
B-32.TİCARİ BORÇLAR	114,98%
C- 33.DİĞER BORÇLAR	-
D- 34.ALINAN AVASLAR	0,00%
E- 35.YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM HAKEDİŞLERİ	-
F- 36.ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YÜKÜMLER	-
G- 37.BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	248,87%
H-38. GELECEK AYLARA AİT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI	-
I- 39.DİĞER KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	12,30%
2- 4.UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	109,09%
A- 40.MALİ BORÇLAR	78,42%
B-42.TİCARİ BORÇLAR	114,27%
C- 43.DİĞER BORÇLAR	-
D- 44.ALINAN AVASLAR	-
E- 47.BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	130,85%
F- 48.GELECEK YILLARA AİT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI	99,49%
G- 49.DİĞER UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	77,46%
3- 5.ÖZKAYNAKLAR	148,11%
A-50. ÖDENMİŞ SERMAYE	152,98%
B- 52.SERMAYE YEDEKLERİ	174,52%
C- 54.KAR YEDEKLERİ	86,70%
D- 57.GEÇMİŞ YILLAR KARLARI	421,02%
E-58.GEÇMİŞ YILLAR ZARARI (-)	-
F- DÖNEM NET KARI (ZARARI)	19,36%
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	133,13%

Tablo 25. ECILC-Gelir Tablosu-Eğilim Yüzdeleri (Trend) Analizi (Baz Yıl-2007)

GELİR TABLOSU	01.01.2008-30.06.2008
A-BRÜT SATIŞLAR	1,53%
1-Yurtiçi Satışlar	1,53%
2-Yurtdışı Satışlar	-
3-Diğer Gelirler	-
B-SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)	4,39%
1-Satıştan İndirimler (-)	21,03%
2-Satış İskontoları (-)	0,05%
3-Diğer İndirimler (-)	-
C-NET SATIŞLAR	1,16%
D-SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	1,64%
1-Satılan Mamuller Maliyeti (-)	-
2-Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	2,27%
3-Satılan Hizmet Maliyeti (-)	-
4-Diğer Satışların Maliyeti (-)	-
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	-2,64%
E-FAALİYET GİDERLERİ (-)	22,17%
1-Araştırma ve Geliştirme Gid. (-)	-
2-Pazarl. Satış ve Dağıt. Gid. (-)	1,08%
3-Genel Yönetim Giderleri (-)	30,98%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	35,30%
F-DİĞ. FAAL.OLAĞ.GEL.VE KAR	58,64%
1-İştiraklerden Temettü Gelirleri	6,41%
2-Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gel.	-
3-Faiz Gelirleri	41,55%
4-Komisyon Gelirleri	-
5-Konusu Kalmayan Karşılıklar	-
6-Menkul Kıymet Satış Karları	-
7-Kambiyo Karları	108,83%
8-Reeskont Faiz Gelirleri	-
9-Faaliyetle İlgili Diğer Olağan Gelir ve Karlar	49,98%
G-DİĞ. FAAL.OLAĞ.GİD.VE ZAR.(-)	54,31%
1-Komisyon Giderleri	-
2-Karşılık Giderleri	-
3-Menkul Kıymet Satış Karları	-
4-Kambiyo Zararları	39,58%
5-Reeskont Faiz Giderleri	-
6-Diğer Olağan Gider ve Zararlar	125,96%
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	84,28%
1-Kısa Vadeli Borçlanma Gid. (-)	84,28%
2-Uzun Vadeli Borçlanma Gid. (-)	-
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	90,16%
I-OLAĞANDIŞI GELİR VE KAR.	0,06%
1-Önceki Dönem Gelir ve Karları	-
2-Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	0,06%
J-OLAĞANDIŞI GİD. VE ZAR.(-)	8,31%
1-Çalışmayan Kısım Gid. ve Zarar(-)	-
2-Önceki Dönem Gider ve Zarar(-)	3,99%
3-Diğer Olağandışı Gid.ve Zarar(-)	8,36%
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	12,21%
K-DÖN.KAR.VER.VE DİĞ.YASAL YÜK.KARŞ.(-)	31,32%
CARİ DÖNEM ENFLASYON ZARARI (-)	-
DÖNEM NET KARI	10,81%

Tablo 26. ECILC-Oran Analiz Sonuçları

	<u>ORAN ADI</u>	<u>ORAN DEĞER</u>
LİKİDİTE ORANLARI	1- CARİ ORAN-NET İŞLETME SERMAYESİ	3,86
	2- ASİT-TEST ORANI	3,47
	5- STOK BAĞIMLILIK ORANI	-5,42
	3- NAKİT ORAN	2,23
	4- DİĞER NAKİT DURUMU ORANLARI (1. oran) (* Para ve benzeri değeri değerlerin toplam varlıkların yüzde kaçını oluşturduğunu göstermektedir.)	0,24
	5- DİĞER NAKİT DURUMU ORANLARI (2. oran) (* Net satışların hangi oranda para ve benzeri değer olarak iletme tarafından tutulduğunu gösterir.)	200,24
	6- STOKLARIN NET İŞLETME SERMAYESİNE ORANI	3,27
	7- NAKİT (FON) OLUŞTURMA GÜCÜ ORANLARI - FAALİYET SONUCU OLUŞAN FONLARIN KVK ORANI*	-0,07
	8- NAKİT (FON) OLUŞTURMA GÜCÜ ORANLARI - FAALİYET SONUCU OLUŞAN FONLARIN NET SATIŞLARA ORANI*	-6,46
	9- ARALIK ÖLÇÜSÜ	1,90
FAALİYET ETKİNLİĞİ VERİMLİLİK ORANI	<u>ORAN ADI</u>	<u>ORAN DEĞER</u>
	1- STOK DEVİR HIZI	0,03
	2- STOKTA DEVİR SÜRESİ	9.894,97
	3- ALACAK DEVİR HIZI	0,01
	4- ORTALAMA TAHSİL SÜRESİ	27.600,69
	5- HAZIR DEĞERLER DEVİR HIZI	54,83
	6- MADDİ DURAN VARLIK DEVİR HIZI	0,01
	7- AKTİF DEVİR HIZI	0,00
	8- ÖZSERMAYE DEVİR HIZI	0,00
	9-BORÇ DEVİR HIZI	0,01
	10-KISA VADELİ YABANCI KAYNAK DEVİR HIZI	0,01
FİNANSAL DURUM ORANLARI	<u>ORAN ADI</u>	<u>ORAN DEĞER</u>
	1- FİNANSAL KALDIRAÇ ORANI	0,15
	2- ÖZSERMAYENİN AKTİF TOPLAMINA ORANI	1,24
	3- YABANCI KAYNAKLARIN ÖZSERMAYEYE ORANI	0,12
	4- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLARIN ÖZSERMAYEYE ORANI	0,09
	5- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLARIN PASİF TOPLAMINA ORANI	0,08
	6- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLARIN PASİF TOPLAMINA ORANI	0,03
	7- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLARIN DEVAMLI SERMAYEYE ORANI	0,03
	8- MADDİ DURAN VARLIKLARIN ÖZSERMAYEYE ORANI	0,11
	9- DEVAMLI SERMAYENİN DURAN VARLIKLARA ORANI (FİNANSAL YAPI ORANI)	2,17
	10- KVK/TOPLAM YABANCI KAYNAK ORANI (YABANCI KAYNAKLAR VADE YAPISI ORANI)	0,72
	11- MADDİ DURAN VARLIKLARIN UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLARA ORANI	3,42
	12-TOPLAM VARLIKLARIN ÖZSERMAYEYE ORANI	0,81
	13-FİNANSAL BORÇLARIN YABANCI KAYNAKLARA ORANI	0,10
14- FİNANSAL BORÇLARIN TOPLAM	0,01	

	KAYNAKLARA ORANI	
	15- FİNANSAL BORÇLARIN ÖZSERMAYEYE ORANI	0,01
VARLIK VEYA KARLIK ORANLARI	<i>ORAN ADI</i>	<i>ORAN DEĞER</i>
	1- DÖNEM NET KARI / ÖZKAYNAK ORANI	0,01
	2- FAİZ VE VERGİ ÖNCESİ KARIN ÖZSERMAYEYE ORANI	0,01
	3-FAİZ VE VERGİ ÖNCESİ KARIN TOPLAM KAYNAKLARA ORANI	0,01
	4- NET KARIN TOPLAM VARLIKLARA ORANI	0,01
GELİR TABLOSUNDAN HAREKETLE HESAPLANAN KARLIK ORANLARI	<i>ORAN ADI</i>	<i>ORAN DEĞER</i>
	1- BRÜT SATIŞ KARI / NET SATIŞ ORANI	-0,26
	2- FAALİYET KARI / NET SATIŞ ORANI	-6,46
	3- OLAĞAN KAR / NET SATIŞ ORANI	11,16
	4- DÖNEM KARI / NET SATIŞ ORANI	8,92
	5- SATIŞARIN MALİYETLERİNİN NET SATIŞ TUTARINA ORANI	1,26
	6-FAALİYET MALİYETİ ORANI	7,46
KARIN MALİ YÜKÜMLÜK LERİ YERİNE GETİRME YETERLİLİĞİNİ ÖLÇMEDE KULLANILAN ORANLAR	<i>ORAN ADI</i>	<i>ORAN DEĞER</i>
	1-FAİZ ÖDEME YETERLİLİĞİ ORANI	0,00
	2-BORÇ TAKSİTLERİNİ ÖDEME YETERLİLİĞİ ORANI	-0,0000004
	3-SABİT ÖDEMELERİ KARŞILAMA YETERLİLİĞİ	-0,0000004
BÜYÜME ORANLARI	<i>ORAN ADI</i>	<i>ORANDEĞER</i>
	1-SATIŞLAR BÜYÜME ORANI	-98,84%
	2-DÖNEM KARI BÜYÜME ORANI	-89,19%
	3-ÖZSERMAYE BÜYÜME ORANI	48,11%
	4-VARLIK BÜYÜME ORANI	-4,14%

3.3.6.2. Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş. Risk Ölçüm Uygulaması Sonuçları

Tablo 27. ECILC- Risk Ölçüm Sonuçları

PIYASA RİSKİ ÖLÇÜMÜ	STANDART YAKLAŞIM		1.150.767.248,98 YTL	
	İÇSEL MODEL YAKLAŞIMI(RMD)	TARİHSEL BENZETİM YÖNTEMİ	152.601,23 TL	
		VARYANS-KOVARYANS YÖNTEMİ	297.390,99 TL	
		MONTE CARLO YÖNTEMİ	293.533,17 TL	

KREDİ RİSKİ ÖLÇÜMÜ	STANDART YAKLAŞIM	AAA' dan AA-'ye kadar	30.075,31 TL		
		A+'dan A-' ye kadar	75.188,28 TL		
		BBB'den BB-'ye kadar	150.376,56 TL		
		BB-'den daha düşük olanlar	225.564,84 TL		
		Derecelendirilmemiş	150.376,56 TL		
	BASİTLEŞTİRİLMİŞ STANDART YAKLAŞIM	PERKENDE PORTFÖYÜNDE SINIFLANDIRILAN KOBİ KREDİLERİ	112.782,42 TL		
		KURUMSAL PORTFÖYDE SINIFLANDIRILAN KOBİ KREDİLERİ	150.376,56 TL		
	İÇSEL DERECENDİRMEYE DAYALI YAKLAŞIM	KURUMSAL ŞİRKETLER İÇİN KREDİ RİSKİ HESAPLAMA YÖNTEMİ	439.723,03 TL		HESAPLANAN DEĞERLER
		KURUMSAL KOBİ FİRMALARI İÇİN KREDİ RİSKİ HESAPLAMA YÖNTEMİ	176.905,61 TL	PD	0,01%
		PERAKENDE KOBİ FİRMALARI İÇİN KREDİ RİSKİ HESAPLAMA YÖNTEMİ	18.618,14 TL	LGD(%)	45,8333334
KONUT AMAÇLI GAYRİMENKUL İPOTEĞİ İLE TEMİNATLANDIRILAN KREDİLER İÇİN KREDİ RİSKİ HESAPLAMA YÖNTEMİ		9.252,63 TL	TOPLAM KULLANILMIŞ KREDİ	1.879.707,00 TL	

OPERASYONEL RİSK ÖLÇÜMÜ	TEMELE GÖSTERGE YAKLAŞIMI	17.660,78 TL	HESAPLANMIŞ DEĞER
	STANDART YAKLAŞIM	282.572,47 TL	γ 0,065490152
	ALTERNATİF STANDART YAKLAŞIM	282.572,47 TL	
	İLERİ ÖLÇÜM YAKLAŞIMI	1.291.246,17 TL	NORMAL DAĞILIM UYMAKTADIR.

3.3.6.3. Eczacıbaşı İlaç Sanayi Ve Ticaret A.Ş. Bulguları

- 2006-2007 yılları değerlendirildiğinde, 2007 yılında net satışlar, 2006 yılına oranla %37 oranında azalış göstermiştir.
- 2007 yılında şirket, 5 yıllık zaman diliminde maksimum karlılığı elde etmiştir.
- Şirketin en yüksek borç stoğu pasif toplama oranla 2004 yılından gözlenmektedir. 2004 yılında borç yükü yaklaşık %37, 2008 yılının ilk üç ayında %89,40 oranında özsermaye elinde tutuğu görülmektedir.
- Duran varlıklara yatırımlar 2005 yılında ani bir artış göstermiş ve 2004 yılına oranla %93 artmıştır.
- Dönen varlıklar 2006 yılına oranla 2007 yılında %62,20 oranında bir artış göstermiştir. Varlık toplamına bakıldığında ise 2008 yılının ilk ayında %4,14 oranında bir daralma gözlenmiştir. 2007 yılında 12 aylık ihracat miktarı, 77 milyon YTL ile incelenen 5 yıllık dönemin tavan seviyesine ulaşmıştır.
- 2008 yılında ilk üç ayda ihracat tutarı gerçekleştirmemiş olan firmanın kârlılığı 2007 yılına oranla %89 oranında azalmıştır.
- 2004 yılında etkin bir finans yönetimi gerçekleştirdiği görülen firma sonraki senelerde dönen varlıkları KVVYK ile duran varlıkları UVYK ile finanse temel stratejisini değiştirerek muhtemel krizlere karşı şirketin daha dayanıklı bir yapı kazanması açısından özsermayeye ağırlık vermiş olduğu görülmektedir.
- 2008 yılının ilk altı ayında satış maliyetleri net satışlara oranla %125 artmıştır.
- İşletmenin 2008 dönemi içerisindeki rasyolar incelendiğinde fazla (atıl) durumda bir dönen varlık kapasitesinin bulunduğu, kaynaklarını etkin kullanmadığı görülmektedir. Fırsat maliyetlerinin elde bulundurma maliyetinin altında olduğu düşünüldüğünde, kriz ortamı için geçerli; ancak normal koşullarda olumsuz karşılanmaktadır.
- İmalat ile eşgüdümlü bir satış faaliyeti yürütemeyen firma, etkin pazarlama, reklam ve dağıtım faaliyetlerini de gerçekleştirmediği, stok devir hızının düşüklüğünden anlaşılmaktadır.
- Maddi duran varlıkları yatırılan fonların şirkete ger dönüşü gerçekleşmemekte ki bu durum sabit giderler düşünüldüğünde kârlılığı olumsuz yönde etkilemektedir.
- Emniyet marjının daralması nedeniyle finansal kaldıraç oranının düşük çıkması olumlu yorumlanabilir.

- Varlıkların büyük bir kısmı özsermaye ile finanse edilmektedir. İşletme otofinsanman modeli benimsediği görülmektedir.
- Tasfiye anında işletmenin borçlarına karşılık teşkil edebilecek özsermaye tutarı yeterli durumda gözükmemektedir.
- Kredi veren kuruluşlar açısından olumlu karşılanabilecek olan uzun vadeli yabancı kaynak karşılığı duran varlık tutarı yeterli miktardadır. Ancak işletme emniyet riski ve kar-zarar arasındaki dengeyi kuramadığından düşük maliyetli yabancı kaynaklardan yararlanamamaktadır.
- Tahsilat politikası gerektiği kadar etkin olamaması nedeniyle alacak devir hızı düşüktür.
- İşletmeye nakit girişi olmaması halinde belirli bir süre kendi kaynaklarıyla üretime devam edebileceği rasyolardan anlaşılmaktadır.
- Şirket aynı zamanda finansman kaynağı olarak satıcı kredisi, müşteri avansı, finansman bonusu, ilişkili taraflardan borçlar gibi banka dışı kaynakları da kullandığı saptanmıştır.
- Dönem net karının satışlara oranının yüksek olması, işletmede yüksek fiyat ve yüksek kar marjı stratejisinin uygulanma ihtimali olduğunu akla getirmektedir.
- Sektörde diğer işletmelere kıyasla düşük bir varlık büyüme ve satış artış oranı birlikte değerlendirildiğinde yönetim zafiyeti şeklinde yorumlanabilmektedir.
- 2008 yılında şirketin maruz kaldığı piyasa riski 152 bin YTL ile 297 bin YTL arasında değişmektedir. Aynı hesap döneminde şirketin maruz kaldığı operasyonel risk tutarı ileri ölçüm yaklaşım kullanıldığında 1 milyon YTL civarındadır.
- Kredi ödemelerinde şirketin bu durumla temerrüde düşme olasılığı %0,01 olarak ölçülmüştür.
- 2008 yılında kullanılan yabancı kaynak tutarı 1.879.707,00 YTL olarak düşünüldüğünde en yüksek kredi riski 439.723,00 YTL, teminatlandırma yapılması halinde en düşük kredi riski 9.252,00 YTL tutarındadır.
- Tüm bu riskler düşünüldüğünde firma kriz anında bile bulundurması gereken asgari sermaye miktarının üzerinde bir özsermaye yedeği ayırdığı görülmektedir. Bu durum kaynakların etkin kullanılmadığını doğrular niteliktedir.

3.3.6.4. Eczacıbaşı İlaç Sanayi Ve Ticaret A.Ş. için Uygulanabilecek Stratejiler

a) Genel Stratejiler:

- Dikey büyüme stratejisi
- Yeni faaliyet alanları ile büyüme
- Başka işletmelerle birleşme yoluyla büyüme
- Başka bir işletme ile işbirliği ve ortak yatırım ile büyüme
- Kısmi tasfiye stratejisi
- İlişkili ve ilişkisiz temel stratejiler
- Aktif temel stratejiler
- Farklılaşma stratejisi
- Odaklanmış farklılaşma stratejileri
- Risk Sermayesi Finansman (fonlama) modeli
- Basel II Uzlaşısı ve Banka finansmanı

b) Özel Stratejiler:

- Stok devir hızının düşük olması net satışların azalış göstermesi; Satış politikası, dağıtım kanalları, reklam faaliyetlerinin gözden geçirilerek iyileştirilmesi gerekliliğini ortaya koymaktadır.
- Kriz döneminde uygulanan özsermaye ağırlıklı finansman modeli kısa vade olumlu kabul edilse de uzun vade de yabancı kaynak kullanımı finansman maliyetlerinin düşme ihtimali göz önünde bulundurulduğunda otofinansman modeli terk edilerek edilmesi yararlı olacaktır.
- Pazarlama ve dağıtım faaliyetlerinin sağlık bir şekilde yürütülmesi için ihracat yapılıcak ülkede distribütörlük anlaşmasının ilgili firmalar ile yapılması.
- Atıl durumda dönen varlıklar hazine bonosu, devlet tahvili, yatırım fonları vb finansal yatırım araçları ile değerlendirilmelidir.

- Elde bulundurma maliyetini azaltmak anlamında ilk madde ve malzeme, yarı mamul ve mamul gibi üretim ihtiyaç siparişlerinde düzenlemeye gidilmesi gerekmektedir.
- Maddi duran varlıklara yatırım yapılması, yatırım proje değerlemesi ve fizibilite analizi yapıldıktan sonra ger dönüşüm sürelerinin tespit edilmesi ve kısa sürede işlemeye kar olarak dönebilecek yatırımlara yönelmesi
- Tahsilat politikasının yeniden gözden geçirilerek iyileştirilmesi, verilen sipariş avanslarını ilk etapta ön plana çıkarılması gerekmektedir.
- Rasyon sonuçları Yüksek fiyat yüksek kar marjı stratejisi uygulandığı kanısı uyandırmaktadır. Bu strateji odaklanma ve farklaşma stratejilerinin beraber uygulanması ile başarıya ulaşacağı düşünülmektedir.
- Yönetici kadroları üst yönetim ve ortaklar tarafından performans kriterleri dikkate alınarak kadroların revize edilmesi yararlı olacaktır.
- Risk yönetimi anlamında kredi temini yapılacak bankaların içsel dercelendirme metodu yerine standart ölçüm yönetimini kullanması tercih edilmelidir ki Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş. için finansman maliyetlerini azalmasını sağlayacaktır.
- İleri ölçüm yaklaşımının operasyonel risklerin ölçümünde uygulanması ile firmanın normalde operasyonel işlemlerinde hata oranının yüksek olduğu tespit edilmiştir. Bu durumda İK eğitim faaliyetlerinin arttırılarak sürdürülmesi ve eğitim sonrasında personelin teste tabi tutularak başarısız performans gösteren çalışanların ilişkisinin kısa sürede kesilmesinde yarar görülmektedir. İş yoğunlu olan çalışma sahalarında personel sayılarının makul ölçüde arttırılması, teknolojik gelişmelerin takip edilerek şirkete uygulanması ve bu şekilde hata olasılığını düşürülmesi uygun olacaktır.
- Şirketin yatırım portföyünü çeşitlendirmesi halinde riskleri dağıtacaktır. Bu sayede maruz kalabileceği piyasa riskini azaltmış olacaktır.

3.4. Selçuk Ecza Deposu ²⁹⁸

50 yıl önce Konya'da Selçuk Ecza Deposu faaliyete başladığında, Türkiye 35 yaşında genç bir Cumhuriyet olarak her türlü atılma ve gelişime açık bir ülkeydi. Selçuk Ecza Deposu'nu kuranlar ise, gerekli birikim ve altyapıya sahip kimselerdi. Ahmet Keleşoğlu, Konya Ermenek'te ticari faaliyetlerini yürüten serbest bir girişimciydi. Ailedeki eczacı ve diğer ticaret erbabları da iş ve ticaret dünyasının içindeydiler. 10 Ekim 1958'de Selçuk Ecza Deposu bir aile şirketi olarak faaliyete geçti. Anadolu Selçukluları'nın merkezi Konya'da kurulan şirkete, hem Selçuklular'a bir saygı işareti olarak hem de bu ismin uğur getireceği inancıyla Selçuk Ecza Deposu adı verildi.

1958 yılının Türkiye'sinde doktor, eczane, ilaç, ilaç dağıtımı; özetle sağlık sektöründe büyük eksiklikler vardı. Selçuk Ecza Deposu Konya'da kurulduğu zaman, Türkiye'nin en geniş yüz ölçümüne sahip bu tarihi ilinde faaliyet gösteren eczane sayısı sadece 17 idi. Türkiye genelinde ise 1100 civarında eczane bulunuyordu. Yine aynı tarihte Türkiye çapında faaliyet gösteren ecza deposu sayısı 35, yerli-yabancı toplam ilaç firması sayısı ise 50 kadardı.

İstanbul merkezli olmayan kuruluşların bir anlamda "yerel" algılanma eğilimine karşılık Selçuk Ecza Deposu henüz 10 yıllık bir kuruluşken Adana ve Ankara'da bölge müdürlükleri kurdu. Kısa bir süre içinde de önce İstanbul, sonra Adana şubelerini açarak, Türkiye'nin ilk çok şubeli ecza deposu kimliğine kavuştu.

Dengeli büyüme, güvenle tanınma ve istikrarlı gelişimin göstergesi olarak Türk siyasi ve ekonomik hayatının en sert dönemlerini bile başarı ve büyümeyle geride bırakan Selçuk Ecza Deposu, bu süreçte ilaç endüstrisinden eczanelere, sektörle ilgili meslek odalarından üniversitelere kadar uzanan alanda yerini ve güvenilirliğini de sağlamlaştırdı. Kardeş kuruluşu As Ecza Deposu'nun 1987'de faaliyete geçmesiyle hizmet ağını daha da genişleten Selçuk Ecza Deposu, ecza depoculuğunda rakipsiz konuma yükseldi.

1958 yılında tek bir araçla ilaç dağıtımını gerçekleştiren, yakın mesafelerdeki eczanelere sepetli bisikletlerle ilaç ulaştıran, siparişleri telefonla alan Selçuk Ecza Deposu, 50 yılın

²⁹⁸ Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş., "Tarihçe", (Çevrimiçi) <http://www.selcukecza.com.tr/page.asp?lang=tr&id=20> (Erişim Tarihi: 11.04.2009).

sonunda online sipariş kabul eden ve motorlu kuryeleriyle, eczanelerin ilaç ile ilgili her türlü ihtiyacını en kısa sürede karşılayan bir kurum haline geldi. Rekabete dayalı bir ticaret anlayışının hakim olduğu sektörde, sadece iş ilişkisi içinde bulunduğu firmalarla değil, rakipleriyle de centilmenliğe ve karşılıklı güvene dayalı ilişkiler kuran Selçuk Ecza Deposu, faaliyet gösterdiği sektöre kaliteli hizmet odaklı yaklaşımıyla katkıda bulundu. Organizasyon yapısından teknolojik alt yapısına kadar çağın gerektirdiği her türlü yeniliğe açık bir yaklaşım sergileyen kuruluş; 2000'li yılların başından itibaren gelecek odaklı yapılanmasıyla, çağdaş ülkelerdeki ecza depolarının gelişimini yakından izleyerek kendine uyarladı ve daha da geliştirdi. Geleceğe inancını eğitimden çalışma hayatına kadar gençlere kucak açmasıyla da pekiştiren Selçuk Ecza Deposu'nun en büyük güvencesi ise insana yaptığı yatırımlar oldu. 2006 yılında hisselerini İMKB aracılığıyla halka ve yatırımcıya açan kuruluş, imza attığı vergi rekorları kadar, okul yaptırmaktan laboratuvar açmaya kadar uzanan sosyal sorumluluk projeleriyle toplumun her kesiminde saygıyla karşılandı.

Selçuk Ecza Deposu, günümüzde 100 şube ile Türkiye çapında yaklaşık 20.000 eczaneye hizmet ulaştırmaktadır 5000'e yakın çalışanı ve 2000'den fazla aracıyla ülke dahilinde ulaşamadığı il ya da ilçe yoktur. Bütün bunlara rağmen ilk günkü tevazu ile faaliyet gösteren kuruluşun en büyük kazancı ise; kendisini hiçbir zaman yalnız bırakmayan ve "Selçuk Ailesi" kavramını pekiştiren çalışanlarıdır. Hizmet kalitesinin doğal refleks olarak yerleşmesini sağlayan ise tavizsiz uyguladığı "müşteri memnuniyeti anlayışı"dır. Bu memnuniyetin kalıcı olması için Şirket personelini sık sık eğitimden geçiren kuruluş, ilaç dağıtımında gerekli olan "İyi Dağıtım Metodu" ilkelerine göre hareket eder. Gelişen teknolojiye kısa sürede ayak uydurduğu için tüm siparişlerini bilgisayar ortamında gerçekleştiren Selçuk Ecza Deposu, ecza depoculuğu için geliştirilmiş son bilgisayar yazılımlarını kullanmakta ve otomasyona da önem vermektedir. Bunun yanı sıra ısı kontrollü tedarik zinciri olarak tanımlanan "Soğuk Zincir" uygulaması her şubede geçerlidir.

Selçuk Ecza Deposu'nun 50 yıllık tarihçesi, gerçekte ortak bilince sahip bileşenlerin ulaştığı başarıların hikayesidir ve Türkiye'nin en güvenilir kuruluşlarından biri haline gelmesinin nedeni de budur.

3.4.1. Selçuk Ecza Deposu Tarihçesi ²⁹⁹

1958- 10 Ekim 1958'de Selçuk Ecza Deposu, Kollektif Şirket olarak Konya'da kuruldu. İlk zamanlarda sadece Konya ve ilçelerine ilaç dağıtımını yapan yerel bir depoydu. Dağıtım alanında yaptığı yeniliklerle ilk seneden başlayarak her yıl hizmet verdiği eczacı ve dağıtım noktası listesine yenilerini ekleyerek müşteri profilini genişletti.

1960- Selçuk Ecza Deposu, telefon ile sipariş kabulüne başladı. O tarihlerde alışılmadık bir uygulama olan telefonla sipariş kabulü ile çok daha geniş bir bölgede çok daha fazla sayıda eczacının ihtiyaçlarına cevap verilmeye başlandı.

1962- Selçuk Ecza Deposu'nda ilaçlar reyon sistemi ile hazırlanmaya başlandı.

1968- Ahmet Keleşoğlu yurtdışına giderek Avrupa'daki ecza depoculuğu hakkında gözlemler yaptı. Yeni fikir ve stratejilerle döndüğü Konya'da atılan ilk adım, yepyeni ve o günler için son derece modern bir ecza deposu inşa etmek oldu. Aynı yıl Bölge Müdürlükleri oluşturulmaya başlandı ve bölgelere bürolar kurularak depolarla iletişim sağlandı.

1970- Selçuk Ecza Deposu Batı'da Adapazarı, Eskişehir, Afyon; Güney'de Antalya, Isparta, Burdur ve Güneydoğu'da Adana, Gaziantep, Mersin illerine yaydığı hizmetini daha da yaygınlaştırmaya başladı. Şirket unvanı "Anonim Şirket" olarak değiştirildi. Yeniliklerin takipçisi olan Selçuk Ecza Deposu'nda elektronik ve mekanik fatura ve muhasebe makineleri kullanılmaya başlandı.

1974- Selçuk Ecza Deposu'nda siparişler teleks kullanılarak alınmaya başladı.

1975- Selçuk Ecza Deposu, Türkiye'nin ekonomi başkenti İstanbul'da ilk şubesini açtı. Gayrettepe'de açılan şube, Selçuk Ecza Deposu İstanbul Şubesi olarak faaliyete geçti. Böylece şirket yetkilileri gerek gelişim gerekse ülke nabzını tutma konusunda daha avantajlı konuma geçti. Kısa sürede benimsenen İstanbul Şubesi ile Selçuk Ecza Deposu da dağıtım kanalları arasında lider konumuna yükseldi.

²⁹⁹ Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş., "1958'den 2008'e Selçuk Ecza Deposu", (Çevrimiçi) <http://www.selcukecza.com.tr/page.asp?id=21&lang=tr> (Erişim Tarihi: 11.04.2009).

1977- Selçuk Ecza Deposu'nun Adana şubesi açıldı. Bu şubeyle birlikte ulusal bazda sektörün ilk "çok şubeli ecza deposu" unvanını kazandı. Bu gelişme sonucunda eczacıların sorunlarıyla yakından ilgilenmek de bir görev haline geldi ve Selçuk Ecza Deposu bünyesinde müşteri temsilcilikleri oluşturuldu.

1978- Selçuk Ecza Deposu, eczaneleri ilaç satış koşulları ile ilgili bilgilendirmek üzere hazırladığı kampanya kitapçıklarını dağıtmaya başladı.

1980- Selçuk Ecza Deposu'nun tüm depolarında tatil günleri de hizmet verilmeye başlandı.

1984- Selçuk Ecza Deposu'nda faks ile sipariş alınmaya başlandı.

1987- Selçuk Ecza Deposu'nun da bünyesinde yer aldığı AKSEL grubu, ikinci dağıtım kanalları olarak AS Ecza Deposu'nu hayata geçirdi.

1988- As Ecza Deposu'nun İstanbul Güneşli Şubesi açıldı.

1990- Selçuk Ecza Deposu ve As Ecza Deposu'nun hizmetlerini ülke çapında yaygınlaştırmak için şubeleşme çalışmalarına devam edildi.

1992- As Ecza Deposu'nun Adana Şubesi faaliyete geçti.

1995- Selçuk Ecza Deposu'nun Samsun Şubesi açıldı. Aynı yıl eczanelerin ihtiyaçlarına daha kısa sürede cevap verebilmek amacıyla motorlu kuryeler oluşturuldu. Satış elemanları tarafından eczanelerden alınan siparişler diz üstü bilgisayarlar ve modem aracılığıyla depolara iletmeye başlandı.

1996- Selçuk Ecza Deposu'nun İzmir şubesi açıldı.

1997- Trakya, Erzurum ve Antalya'da Selçuk Ecza Deposu şubeleri açıldı. Böylece Selçuk ve As ecza depolarının şube sayısı 10'a ulaştı. Aynı yıl siparişler barkod okuyucular ile hazırlanmaya başlandı.

1998- Selçuk Ecza Deposu için tam bir atılım yılı oldu. Malatya, Bursa, Trabzon, İstanbul-Güneşli ve Ankara'da şubeler açıldı. Eczanelere daha sık ve seri hizmet verebilmek amacıyla dar bölge sistemi ile satış teşkilatı organizasyonu oluşturuldu.

1999- Selçuk Ecza Deposu Adapazarı Şubesi hizmete girdi.

2000- Selçuk Ecza Deposu'nun Gaziantep Şubesi hizmete girdi. Aynı yıl As Ecza Deposu'nun atılım yılıydı. As Denizli, As Eskişehir ve As Kayseri şubeleri açıldı. Böylece Selçuk ve As Ecza Depoları'nın toplam depo sayısı 20'yi aştı.

2001- Fiyat kitapçıkları hazırlanarak barkod numaralarıyla birlikte eczanelere dağıtılmaya başlandı. Aynı yıl uç bölgelerdeki eczanelere en yakın bağlantıyı kurmak amacıyla ana şubelere bağlı bölge depoları kurulmaya başlandı. İnternet aracılığıyla online ortamda eczanelerden sipariş kabul edilmeye başlanması da 2001'de gerçekleşti.

2002- As Maltepe şubesi faaliyete başladı.

2003- Şubeler ve bağlı depolar bilgisayar ağıyla online sisteme dahil edildi ve sürekli bilgi akışı sağlandı. SMS sistemi ile merkez ile satış teşkilatı arasında eşzamanlı iletişim sağlandı. Aynı yıl Selçuk Ecza'nın Aydın ve Taksim şubeleri açıldı. Selçuk ve As Ecza depolarının toplam sayısı 40'a ulaştı.

2006- Selçuk Ecza Deposu, 26 Nisan 2006'da hisselerinin yüzde 20'lik bölümünü halka açarak İMKB'de işlem görmeye başlayan ilk Türk ecza deposu oldu. Selçuk Ecza Deposu, aynı yıl Kurumlar Vergisi alanında Türkiye genelinde 58'inci sırada yer alırken kendi sektöründe de en çok vergi ödeyen kuruluş olarak birinci sıraya yerleşti.

2007- Selçuk Ecza Deposu'nun ilk şubesi olma ayrıcalığını elinde bulunduran Konya Şubesi, 5 Mart 2007'de toplam 4.600 m²'lik yeni binasına taşındı. Şube sayısı ise Karaman Şubesi ile birlikte Selçuk ve As ecza depoları'nın toplamında 100'e ulaştı... Aynı yıl Konya-Selçuklu Belediyesi Ahmet Keleşoğlu Kültür Merkezi hizmete girdi.

2008- Selçuk Ecza Deposu Türkiye'de 50'nci yılını kutlayan nadir kuruluşlar arasındaki yerini aldı.

3.4.2. Hisse Senedi ³⁰⁰

İşlem Gördüğü Borsa	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İMKB İşlem Kodu	: SELEC
Reuters Kodu	: SELEC.IS
Bloomberg Kodu	: SELEC.TI
İlk İşlem Tarihi	: 26.04.2006
Halka Açık Hisse Adedi	: 103.551.750 adet
Halka Açıklık Oranı	: % 20,01

3.4.3. Yönetim Kurulu ³⁰¹

Yönetim Kurulu Başkanı	: Ahmet Keleşoğlu
Yönetim Kurulu Başkanlığı- Genel Müdür	: Sonay Gürgen
Yönetim Kurulu Üyesi	: Nezahat Keleşoğlu
Yönetim Kurulu Üyesi	: Nazım Karpuzcu
Yönetim Kurulu Üyesi- Genel Müdür Yardımcısı	: Mehmet Yılmaz
Yönetim Kurulu Üyesi- Genel Müdür Yardımcısı	: İbrahim Haluk Öğütçü
Yönetim Kurulu Üyesi- Mali İşler ve Finansman Koordinatörü	: Ali Akcan

³⁰⁰ Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş., "Hisse Tanımı", (Çevrimiçi) <http://www.selcukecza.com.tr/page.asp?lang=tr&id=79> (Erişim Tarihi: 11.04.2009).

³⁰¹ Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş., "Yönetim Kurulu", (Çevrimiçi) <http://www.selcukecza.com.tr/page.asp?lang=tr&id=81> (Erişim Tarihi: 11.04.2009).

3.4.4. Hissedar Yapısı³⁰²

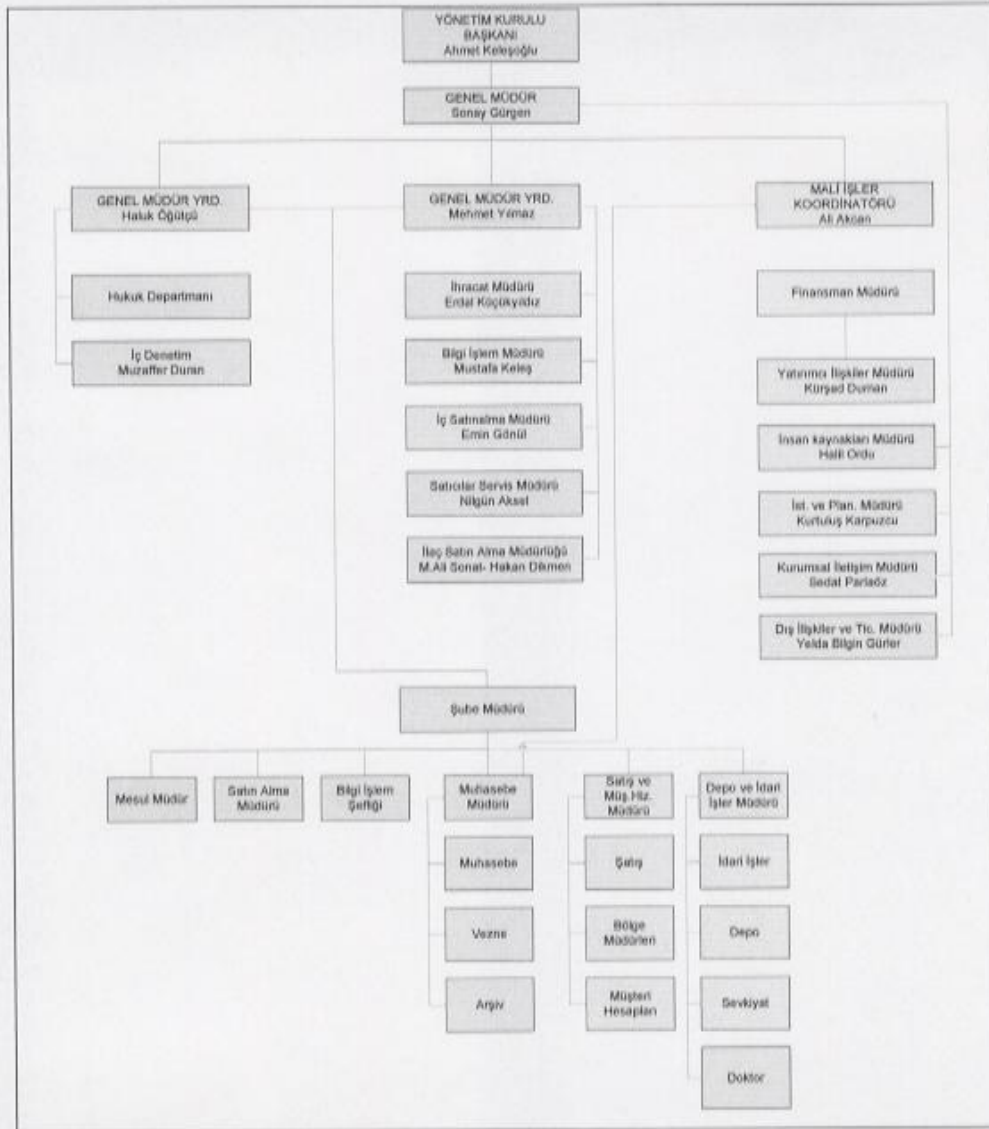
Tablo 28. Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin Hissedar Yapısı

ORTAĞIN ADI, SOYADI / UNVANI	HİSSE TİPİ	TOPLAM- NOMİNAL DEĞERİ	ORAN (%)
Selçuk Ecza Holding A.Ş.	A	51.750.000	10
Selçuk Ecza Holding A.Ş.	B	348.398.174	67,3 2
Nazmiye Gürgen	B	9.200.000	1,78
M. Sonay Gürgen	B	4.600.000	0,89
Ahmet Keleşoğlu	B	37	0
Nezahat Keleşoğlu	B	37	0
Zerrin Altay	B	2	0
Halka Açık Kısım	B	103.551.750	20,0 1
Toplam		517.500.000	100

Kaynak: Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.

³⁰² Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş., "Hissedar Yapısı", (Çevrimiçi) <http://www.selcukecza.com.tr/page.asp?lang=tr&id=82> (Erişim Tarihi: 11.04.2009).

3.4.5. Selçuk Ecza Deposu Organizasyon Şeması³⁰³



Kaynak: Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.

Şekil 9. Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin Organizasyon Yapısı

3.4.6. Selçuk Ecza Deposu İlaç Dağıtım Sektöründeki Pazar Payı

Türkiye ilaç sektörünün önde gelen şirketlerinden birisi olan Selçuk Ecza Deposu, bugün itibarıyla 27 ana depo ve 73 bölgesel şube olmak üzere 100 deposu ile 17 binden fazla

³⁰³Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş., "Organizasyon Şeması", (Çevrimiçi) <http://www.selcukecza.com.tr/page.asp?id=22&lang=tr> (Erişim Tarihi: 11.04.2009).

eczaneye ilaç satışı gerçekleştirmektedir. Türkiye ilaç dağıtım sektöründe bugün itibariyle sektörün %85'ini üç şirket elinde tutmaktadır. Bunlardan Hedef-Alliance Grubu sektörde %35'in üzerindeki bir pazar payı ile lider konumda bulunurken, **bunu 2008 yılı ilk çeyreğinde %33 pazar payı (bir önceki yıl pazar payı %34,5) ile Selçuk Ecza Deposu izlemekte**, üçüncü sırada ise Nevzat Ecza Deposu bulunmaktadır. Geri kalan kısım ise artan rekabet sonucu azalan kooperatifler tarafından sağlanırken, bunların sektördeki payları ise oldukça düşük seviyelerde bulunmaktadır.³⁰⁴

3.4.7. Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin Finansal Analiz ve Risk Ölçüm Uygulama Sonuçları

Teorik anlatımda deyinilmiş olan finansal analiz konusunda uygulamada; Karşılaştırmalı tablolar analizi (yatay) analiz, Yüzde yöntemiyle (dikey) analiz, Eğilim Yüzdeleri (Trend) analizi ve Oran analizinde 51 adet oran kullanılmak suretiyle Selçuk Ecza Deposu Ticaret Ve Sanayi A.Ş. finansal yapısı incelenmeye çalışılmıştır.

Risk ölçümünde Basel II uzlaşısında kullanılması önerilen metodlardan; kredi riskinin hesaplanması için Standart Yaklaşım, Basitleştirilmiş Standart Yaklaşım, İçsel Derecendirmeye Dayalı Yaklaşım kullanılmış, PD (Temmerüde Düşme Olasılığının-TO) hesaplanması için Merton modeli kullanılmış, LGD değerinin hesaplanmasında ise Jeffrey Carmichael' in tarafından "An Overview of Credit Risk Modelling, **WorldBank**" Mayıs 2004 yayınında önerilmiş olan formüller kullanılmış, Piyasa riskinin hesaplanmasında Standart Yaklaşım, İçsel Model Yaklaşımı (RMD) kullanılmış, içsel ölçüm yaklaşımı ile hesaplama yapılırken; Monte Carlo Yöntemi, Varyans-Kovaryans Yöntemi, Tarihsel Benzetim Yöntemi kullanılmış, Operasyonel riskin hesaplanmasında Temel Gösterge Yaklaşımı, Standart Yaklaşım, Alternatif Standart Yaklaşım, İleri Ölçüm Yaklaşımı kullanılmaya çalışılmış, İleri Ölçüm Yaklaşımı ile hesaplama yapmak için 56 hücrelik matris oluşturulmuş bunun sonucunda Selçuk Ecza Deposu Ticaret Ve Sanayi A.Ş.'nin operasyonel risk verilerinin Operasyonel zararların sıklık verilerinin tahmininde kullanılan dağılım modellerinde, Poisson Dağılımına uyduğu gözlenmiştir. Hem Finansal analiz hemde risk ölçüm sonuçları birlikte değerlendirilene "Selçuk Ecza Deposu Ticaret Ve Sanayi A.Ş.. Bulguları" başlıklı kısımda sunulmuş ve "Selçuk Ecza Deposu Ticaret Ve Sanayi A.Ş. için Uygulanabilecek Stratejiler" başlıklı kısımda ise uygulanabilecek alternatif stratejiler geliştirilmeye çalışılmıştır.

³⁰⁴Şeker Yatırım, a.g.r.

3.4.7.1. Selçuk Ecza Deposu Ticaret Ve Sanayi A.Ş. Finansal Analiz Uygulama Sonuçları

Tablo 29. SELEC-Bilançoları

AKTİF HESAPLAR	01.01.2008-31.03.2008	01.01.2007-31.12.2007	01.01.2006-31.12.2006
1- DÖNEN VARLIKLAR	1.839.670.286,00 YTL.	1.768.487.949,00 YTL.	1.613.669.017,00 YTL.
A- 10. HAZIR DEĞERLER	100.267.338,00 YTL.	48.646.981,00 YTL.	33.536.105,00 YTL.
B- 11. MENKUL KIYMETLER	0,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
C- 12. TİCARİ ALACAKLAR	1.351.410.214,00 YTL.	1.303.868.967,00 YTL.	1.209.370.078,00 YTL.
D- 13. DİĞER ALACAKLAR	29.561.609,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
E- 15. STOKLAR	333.162.856,00 YTL.	389.019.394,00 YTL.	349.481.042,00 YTL.
F- 17. YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM MALİYETLERİ	0,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
G- 18. GELECEK AYLARA AİT GİDER VE GELİR TAHAKKUKLARI	0,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
H- 19. DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	25.268.269,00 YTL.	26.952.607,00 YTL.	21.281.792,00 YTL.
2- DURAN VARLIKLAR	109.650.082,00 YTL.	83.243.398,00 YTL.	82.185.795,00 YTL.
A- 22. TİCARİ ALACAKLAR	0,00 YTL.	225.947,00 YTL.	151.607,00 YTL.
B- 23. DİĞER ALACAKLAR	158.598,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
C- 24. MALİ DURAN VARLIKLAR	0,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
D- 25. MADDİ DURAN VARLIKLAR	58.378.921,00 YTL.	52.554.108,00 YTL.	48.705.883,00 YTL.
E- 26. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR	31.559.737,00 YTL.	27.099.135,00 YTL.	30.472.954,00 YTL.
F- 27. ÖZEL TÜKENMEYE TABİ VARLIKLAR	0,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
G- 28. GELECEK YILLARA AİT GİDERLER VE GELİR TAHAKKUKLARI	19.552.826,00 YTL.	3.354.378,00 YTL.	2.744.368,00 YTL.
H- 29. DİĞER DURAN VARLIKLAR	0,00 YTL.	9.830,00 YTL.	110.983,00 YTL.
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	1.949.320.368,00 YTL.	1.851.731.347,00 YTL.	1.695.854.812,00 YTL.
PASİF HESAPLAR	01.01.2008-31.03.2008	01.01.2007-31.12.2007	01.01.2006-31.12.2006
1- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	1.175.462.052,00 YTL.	1.144.441.827,00 YTL.	1.180.446.440,00 YTL.
A- 30. MALİ BORÇLAR	29.929.524,00 YTL.	69.231.077,00 YTL.	189.957.423,00 YTL.
B- 32. TİCARİ BORÇLAR	1.119.533.792,00 YTL.	1.043.420.458,00 YTL.	928.798.729,00 YTL.
C- 33. DİĞER BORÇLAR	4.815.286,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
D- 34. ALINAN AVASLAR	0,00 YTL.	1.045.393,00 YTL.	1.290.744,00 YTL.
E- 35. YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM HAKEDİŞLERİ	0,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
F- 36. ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YÜKÜMLER	0,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
G- 37. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	11.570.801,00 YTL.	13.444.694,00 YTL.	12.679.987,00 YTL.
H- 38. GELECEK AYLARA AİT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI	0,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
I- 39. DİĞER KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	7.612.649,00 YTL.	17.300.205,00 YTL.	17.719.557,00 YTL.
2- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	22.989.114,00 YTL.	8.386.354,00 YTL.	5.017.359,00 YTL.
A- 40. MALİ BORÇLAR	0,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
B- 42. TİCARİ BORÇLAR	6.584,00 YTL.	110.069,00 YTL.	27.624,00 YTL.
C- 43. DİĞER BORÇLAR	82.406,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
D- 44. ALINAN AVASLAR	0,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
E- 47. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	5.313.354,00 YTL.	5.222.221,00 YTL.	4.935.423,00 YTL.
F- 48. GELECEK YILLARA AİT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI	17.562.034,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
G- 49. DİĞER UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	24.736,00 YTL.	54.064,00 YTL.	54.312,00 YTL.
3- ÖZKAYNAKLAR	752.869.202,00 YTL.	701.903.166,00 YTL.	540.391.013,00 YTL.
A- 50. ÖDENMİŞ SERMAYE	517.503.205,00 YTL.	517.502.963,00 YTL.	225.002.163,00 YTL.
B- 52. SERMAYE YEDEKLERİ	0,00 YTL.	0,00 YTL.	101.365.993,00 YTL.
C- 54. KAR YEDEKLERİ	24.340.772,00 YTL.	22.823.164,00 YTL.	108.511.887,00 YTL.
D- 57. GEÇMİŞ YILLAR KARLARI	164.607.766,00 YTL.	0,00 YTL.	8.224.867,00 YTL.
E- 58. GEÇMİŞ YILLAR ZARARI (-)	0,00 YTL.	0,00 YTL.	0,00 YTL.
F- DÖNEM NET KARI (ZARARI)	46.417.459,00 YTL.	161.577.039,00 YTL.	97.286.103,00 YTL.
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	1.949.320.368,00 YTL.	1.851.731.347,00 YTL.	1.695.854.812,00 YTL.

Tablo 30. SELEC-Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU	01.01.2008-30.06.2008	01.01.2007-31.12.2007	01.01.2006-31.12.2006
A-BRÜT SATIŞLAR	1.706.393.399,36 TL	3.191.143.649,00 TL	2.716.146.866,00 TL
1-Yurtiçi Satışlar	1.557.940.128,19 TL	2.865.022.771,00 TL	2.485.931.094,00 TL
2-Yurtdışı Satışlar	8.411.624,76 TL	18.128.008,00 TL	25.018.784,00 TL
3-Diğer Gelirler	140.041.646,41 TL	307.992.870,00 TL	205.196.988,00 TL
B-SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)	32.932.112,00 TL	129.613.863,00 TL	66.428.037,00 TL
1-Satışın İndirimi (-)	2.578.204,26 TL	27.003.685,00 TL	30.212.716,00 TL
2-Satış İskontoları (-)	30.222.655,88 TL	102.505.683,00 TL	36.109.335,00 TL
3-Diğer İndirimler (-)	131.251,86 TL	104.493,00 TL	105.986,00 TL
C-NET SATIŞLAR	1.673.461.287,36 TL	3.061.529.786,00 TL	2.649.718.829,00 TL
D-SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	1.528.226.717,44 TL	2.761.212.526,00 TL	2.386.590.963,00 TL
1-Satılan Mamuller Maliyeti (-)	-	-	-
2-Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	1.528.226.717,44 TL	2.761.212.526,00 TL	2.386.590.963,00 TL
3-Satılan Hizmet Maliyeti (-)	-	-	-
4-Diğer Satışların Maliyeti (-)	-	-	-
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	145.234.569,92 TL	300.317.260,00 TL	263.127.866,00 TL
E-FAALİYET GİDERLERİ (-)	63.954.856,87 TL	122.004.575,00 TL	114.396.492,00 TL
1-Araştırma ve Geliştirme Gid. (-)	-	-	-
2-Pazarl. Satış ve Dağıt. Gid. (-)	54.891.043,40 TL	99.368.979,00 TL	96.734.743,00 TL
3-Genel Yönetim Giderleri (-)	9.063.843,47 TL	22.635.596,00 TL	17.661.749,00 TL
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	81.279.683,05 TL	178.312.685,00 TL	148.731.374,00 TL
F-DİĞ. FAAL.OLAĞ.GEL.VE KAR	52.591.411,85 TL	53.103.776,00 TL	46.591.151,00 TL
1-İştiraklerden Temettü Gelirleri	-	-	-
2-Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gel.	22.446.225,35 TL	-	-
3-Faiz Gelirleri	7.280.773,00 TL	4.594.732,00 TL	80.177,00 TL
4-Komisyon Gelirleri	-	-	-
5-Konusu Kalmayan Karşılıklar	2.442.311,35 TL	4.627.366,00 TL	2.208.835,00 TL
6-Menkul Kıymet Satış Karları	-	-	-
7-Kambiyo Karları	713.053,84 TL	8.831.599,00 TL	14.752.304,00 TL
8-Reeskont Faiz Gelirleri	18.817.060,05 TL	33.385.230,00 TL	27.812.001,00 TL
9-Faaliyetle İlgili Diğer Olağan Gelir ve Karlar	891.988,26 TL	1.664.829,00 TL	1.739.834,00 TL
G-DİĞ. FAAL.OLAĞ.GİD.VE ZAR.(-)	30.215.792,04 TL	53.131.323,00 TL	61.119.834,00 TL
1-Komisyon Giderleri	-	-	-
2-Karşılık Giderleri	8.670.737,47 TL	11.722.397,00 TL	7.037.230,00 TL
3-Menkul Kıymet Satış Karları	-	-	-
4-Kambiyo Zararları	1.805.801,55 TL	7.204.545,00 TL	23.898.347,00 TL
5-Reeskont Faiz Giderleri	19.738.664,00 TL	34.202.691,00 TL	30.168.746,00 TL
6-Diğer Olağan Gider ve Zararlar	589,02 TL	1.690,00 TL	15.511,00 TL
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	1.044.322,93 TL	5.475.987,00 TL	28.812.627,00 TL
1-Kısa Vadeli Borçlanma Gid. (-)	1.044.322,93 TL	5.475.987,00 TL	28.812.627,00 TL
2-Uzun Vadeli Borçlanma Gid. (-)	-	-	-
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	102.610.979,93 TL	172.809.151,00 TL	105.390.064,00 TL
I-OLAĞANDIŞI GELİR VE KAR.	3.417.254,48 TL	4.471.600,00 TL	2.666.840,00 TL
1-Önceki Dönem Gelir ve Karları	2.347.173,83 TL	3.092.919,00 TL	1.153.705,00 TL
2-Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	1.070.080,65 TL	1.378.681,00 TL	1.513.135,00 TL
J-OLAĞANDIŞI GİD. VE ZAR.(-)	716.678,74 TL	591.963,00 TL	220.497,00 TL
1-Çalışmayan Kısmı Gid. ve Zarar(-)	-	-	-
2-Önceki Dönem Gider ve Zarar(-)	88.081,39 TL	479.210,00 TL	118.963,00 TL
3-Diğer Olağandışı Gid ve Zarar(-)	628.597,35 TL	112.753,00 TL	101.534,00 TL
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	105.311.555,67 TL	176.688.788,00 TL	107.836.407,00 TL
K-DÖN.KAR.VER.VE DİĞ.YASAL YÜK.KARŞ.(-)	-	-	-
DÖNEM NET KARI	105.311.555,67 TL	176.688.788,00 TL	107.836.407,00 TL

Tablo 31. SELEC-Bilanço-Karşılaştırmalı Tablolar (Yatay) Analiz

AKTİF HESAPLAR	01.01.2008-31.03.2008	01.01.2007-31.12.2007
1- DÖNEN VARLIKLAR	4,03%	9,59%
A- 10. HAZIR DEĞERLER	106,11%	45,06%
B- 11. MENKUL KIYMETLER	-	-
C- 12. TİCARİ ALACAKLAR	3,65%	7,81%
D- 13. DİĞER ALACAKLAR	-	-
E- 15. STOKLAR	-14,36%	11,31%
F- 17. YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM MALİYETLERİ	-	-
G- 18. GELECEK AYLARA AİT GİDER VE GELİR TAHAKKUKLARI	-	-
H- 19. DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	-6,25%	26,65%
2- 2. DURAN VARLIKLAR	31,72%	1,29%
A- 22. TİCARİ ALACAKLAR	-100,00%	49,03%
B- 23. DİĞER ALACAKLAR	-	-
C- 24. MALİ DURAN VARLIKLAR	-	-
D- 25. MADDİ DURAN VARLIKLAR	11,08%	7,90%
E- 26. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR	16,46%	-11,07%
F- 27. ÖZEL TÜKENMEYE TABİ VARLIKLAR	-	-
G- 28. GELBECEK YILLARA AİT GİDERLER VE GELİR TAHAKKUKLARI	482,90%	22,23%
H- 29. DİĞER DURAN VARLIKLAR	-100,00%	-91,14%
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	5,27%	9,19%
PASİF HESAPLAR	01.01.2008-31.03.2008	01.01.2007-31.12.2007
1- 3. KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	2,54%	-0,52%
A- 30. MALİ BORÇLAR	-56,77%	-63,55%
B- 32. TİCARİ BORÇLAR	7,29%	12,34%
C- 33. DİĞER BORÇLAR	-	-
D- 34. ALINAN AVASLAR	-	-19,01%
E- 35. YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM HAKEDİŞLERİ	-	-
F- 36. ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YÜKÜMLER	-	-
G- 37. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	-13,94%	6,03%
H- 38. GELECEK AYLARA AİT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI	-	-
I- 39. DİĞER KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	-56,00%	-2,37%
2- 4. UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	326,80%	7,35%
A- 40. MALİ BORÇLAR	-	-
B- 42. TİCARİ BORÇLAR	-94,02%	298,45%
C- 43. DİĞER BORÇLAR	-	-
D- 44. ALINAN AVASLAR	-	-
E- 47. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	1,75%	5,81%
F- 48. GELECEK YILLARA AİT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI	-	-
G- 49. DİĞER UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	-54,25%	-0,46%
3- 5. ÖZKAYNAKLAR	7,26%	29,89%
A- 50. ÖDENMİŞ SERMAYE	0,00%	130,00%
B- 52. SERMAYE YEDEKLERİ	-	-
C- 54. KAR YEDEKLERİ	6,65%	-78,97%
D- 57. GEÇMİŞ YILLAR KARLARI	-	-
E- 58. GEÇMİŞ YILLAR ZARARI (-)	-	-
F- DÖNEM NET KARI (ZARARI)	-71,27%	66,08%
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	5,27%	9,19%

Tablo 32. SELEC-Gelir Tablosu-Karşılaştırmalı Tablolar (Yatay) Analizi

GELİR TABLOSU	01.01.2008-30.06.2008	01.01.2007-31.12.2007
A-BRÜT SATIŞLAR	-46,53%	17,49%
1-Yurtiçi Satışlar	-45,62%	15,25%
2-Yurtdışı Satışlar	-53,60%	-27,54%
3-Diğer Gelirler	-54,53%	50,10%
B-SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)	-74,59%	95,12%
1-Satıştan İndirimler (-)	-90,45%	-10,62%
2-Satış İskontoları (-)	-70,52%	183,88%
3-Diğer İndirimler (-)	25,61%	-1,41%
C-NET SATIŞLAR	-45,34%	15,54%
D-SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-44,65%	15,70%
1-Satılan Mamuller Maliyeti (-)	-	-
2-Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	-44,65%	15,70%
3-Satılan Hizmet Maliyeti (-)	-	-
4-Diğer Satışların Maliyeti (-)	-	-
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	-51,64%	14,13%
E-FAALİYET GİDERLERİ (-)	-47,58%	6,65%
1-Araştırma ve Geliştirme Gid. (-)	-	-
2-Pazarl. Satış ve Dağıt. Gid. (-)	-44,76%	2,72%
3-Genel Yönetim Giderleri (-)	-59,96%	28,16%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	-54,42%	19,89%
F-DİĞ. FAAL.OLAĞ.GEL.VE KAR	-0,96%	13,98%
1-İştiraklerden Temettu Gelirleri	-	-
2-Bağlı Ortaklıklardan Temettu Gel.	-	-
3-Faiz Gelirleri	58,46%	5630,74%
4-Komisyon Gelirleri	-	-
5-Konusu Kalmayan Karşılıklar	-47,22%	109,68%
6-Menkul Kıymet Satış Karları	-	-
7-Kambiyo Karları	-91,93%	-40,13%
8-Reeskont Faiz Gelirleri	-43,64%	20,04%
9-Faaliyetle İlgili Diğer Olağan Gelir ve Karlar	-46,42%	-4,31%
G-DİĞ. FAAL.OLAĞ.GİD.VE ZAR.(-)	-43,13%	-13,07%
1-Komisyon Giderleri	-	-
2-Karşılık Giderleri	-26,03%	66,58%
3-Menkul Kıymet Satış Karları	-	-
4-Kambiyo Zararları	-74,94%	-69,85%
5-Reeskont Faiz Giderleri	-42,29%	13,37%
6-Diğer Olağan Gider ve Zararlar	-65,15%	-89,10%
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	-80,93%	-80,99%
1-Kısa Vadeli Borçlanma Gid. (-)	-80,93%	-80,99%
2-Uzun Vadeli Borçlanma Gid. (-)	-	-
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	-40,62%	63,97%
I-OLAĞANDIŞI GELİR VE KAR.	-23,58%	67,67%
1-Önceki Dönem Gelir ve Karları	-24,11%	168,09%
2-Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	-22,38%	-8,89%
J-OLAĞANDIŞI GİD. VE ZARAR(-)	21,07%	168,47%
1-Çalışmayan Kısım Gid. ve Zarar(-)	-	-
2-Önceki Dönem Gider ve Zarar(-)	-81,62%	302,82%
3-Diğer Olağandışı Gid.ve Zarar(-)	457,50%	11,05%
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	-40,40%	63,85%
K-DÖN.KAR.VER.VE DİĞ.YASAL YÜK.KARŞ(-)	-	-
DÖNEM NET KARI	-40,40%	63,85%

Tablo 33. SELEC-Bilanço-Yüzde Yöntemiyle (Dikey) Analiz

AKTİF HESAPLAR	01.01.2008- 31.03.2008	01.01.2007- 31.12.2007	01.01.2006- 31.12.2006
1- DÖNEN VARLIKLAR/AKTİF TOPLAM	94,37%	95,50%	95,15%
A- 10. HAZİR DEĞERLER/DÖNEN VARLIKLAR	5,45%	2,75%	2,08%
B- 11. MENKUL KIYMETLER/DÖNEN VARLIKLAR	0,00%	0,00%	0,00%
C- 12. TİCARİ ALACAKLAR/DÖNEN VARLIKLAR	73,46%	73,73%	74,95%
D- 13. DİĞER ALACAKLAR /DÖNEN VARLIKLAR	1,61%	0,00%	0,00%
E- 15. STOKLAR /DÖNEN VARLIKLAR	18,11%	22,00%	21,66%
F- 17. YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM MALİYETLERİ/DÖNEN VARLIKLAR	0,00%	0,00%	0,00%
G- 18. GELECEK AYLARA AIT GİDER VE GELİR TAHAKKUKLARI/DÖNEN VARLIKLAR	0,00%	0,00%	0,00%
H- 19. DİĞER DÖNEN VARLIKLAR/DÖNEN VARLIKLAR	1,37%	1,52%	1,32%
2- 2.DURAN VARLIKLAR/AKTİF TOPLAM	5,63%	4,50%	4,85%
A- 22. TİCARİ ALACAKLAR/DURAN VARLIKLAR	0,00%	0,27%	0,18%
B- 23. DİĞER ALACAKLAR/DURAN VARLIKLAR	0,14%	0,00%	0,00%
C- 24. MALİ DURAN VARLIKLAR/DURAN VARLIKLAR	0,00%	0,00%	0,00%
D-25. MADDİ DURAN VARLIKLAR/DURAN VARLIKLAR	53,24%	63,13%	59,26%
E- 26. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR /DURAN VARLIKLAR	28,78%	32,55%	37,08%
F- 27. ÖZEL TÜKENMEYE TABİ VARLIKLAR/DURAN VARLIKLAR	0,00%	0,00%	0,00%
G- 28. GELECEK YILLARA AIT GİDERLER VE GELİR TAHAKKUKLARI/DURAN VARLIKLAR	17,83%	4,03%	3,34%
H- 29. DİĞER DURAN VARLIKLAR/DURAN VARLIKLAR	0,00%	0,01%	0,14%
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI			

PASİF HESAPLAR	01.01.2008- 31.03.2008	01.01.2007- 31.12.2007	01.01.2006- 31.12.2006
1- 3.KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR/PASİF TOPLAM	60,20%	61,80%	67,84%
A- 30. MALİ BORÇLAR/KVYK	2,55%	6,05%	16,51%
B-32. TİCARİ BORÇLAR/KVYK	95,40%	91,17%	80,73%
C- 33. DİĞER BORÇLAR/KVYK	0,41%	0,00%	0,00%
D- 34. ALINAN AVASLAR/KVYK	0,00%	0,09%	0,11%
E- 35. YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM HAKEDİŞLERİ/KVYK	0,00%	0,00%	0,00%
F- 36. ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YÜKÜMLER/KVYK	0,00%	0,00%	0,00%
G- 37. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI /KVYK	0,99%	1,17%	1,10%
H-38. GELECEK AYLARA AIT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI/KVYK	0,00%	0,00%	0,00%
I- 39. DİĞER KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR/KVYK	0,65%	1,51%	1,54%
2- 4.UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR/PASİF TOPLAM	1,18%	0,29%	0,30%
A- 40. MALİ BORÇLAR/UVYK	0,00%	0,00%	0,00%
B-42. TİCARİ BORÇLAR/UVYK	0,03%	2,04%	0,55%
C- 43. DİĞER BORÇLAR/UVYK	0,36%	0,00%	0,00%
D- 44. ALINAN AVASLAR/UVYK	0,00%	0,00%	0,00%
E- 47. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI/UVYK	23,11%	96,95%	98,37%
F- 48. GELECEK YILLARA AIT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI/UVYK	76,39%	0,00%	0,00%
G- 49. DİĞER UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR/UVYK	0,11%	1,00%	1,08%
3- 5.ÖZKAYNAKLAR/PASİF TOPLAM	38,62%	37,91%	31,87%
A-50. ÖDENMİŞ SERMAYE/ÖZKAYNAKLAR	68,74%	73,73%	41,64%
B- 52. SERMAYE YEDEKLERİ/ÖZKAYNAKLAR	0,00%	0,00%	18,76%
C- 54. KAR YEDEKLERİ/ÖZKAYNAKLAR	3,23%	3,25%	20,08%
D- 57. GEÇMİŞ YILLAR KARLARI/ÖZKAYNAKLAR	21,86%	0,00%	1,52%
E-58. GEÇMİŞ YILLAR ZARARI (-)/ÖZKAYNAKLAR	0,00%	0,00%	0,00%
F- DÖNEM NET KARI (ZARARI)/ÖZKAYNAKLAR	6,17%	23,02%	18,00%
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI			

Tablo 34. SELEC-Gelir Tablosu-Yüzde Yöntemiyle (Dikey) Analiz

GELİR TABLOSU	01.01.2008-30.06.2008	01.01.2007-31.12.2007	01.01.2006-31.12.2006
A-BRÜT SATIŞLAR	101,97%	104,23%	102,51%
1-Yurtiçi Satışlar	93,10%	93,58%	93,82%
2-Yurtdışı Satışlar	0,50%	0,59%	0,94%
3-Diğer Gelirler	8,37%	10,06%	7,74%
B-SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)	1,97%	4,23%	2,51%
1-Satıştan İndirimler (-)	0,15%	0,88%	1,14%
2-Satış İskontoları (-)	1,81%	3,35%	1,36%
3-Diğer İndirimler (-)	0,01%	0,00%	0,00%
C-NET SATIŞLAR	100,00%	100,00%	100,00%
D-SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	91,32%	90,19%	90,07%
1-Satılan Mamuller Maliyeti (-)	-	-	-
2-Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	91,32%	90,19%	90,07%
3-Satılan Hizmet Maliyeti (-)	-	-	-
4-Diğer Satışların Maliyeti (-)	-	-	-
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	8,68%	9,81%	9,93%
E-FAALİYET GİDERLERİ (-)	3,82%	3,99%	4,32%
1-Araştırma ve Geliştirme Gid. (-)	-	-	-
2-Pazarl. Satış ve Dağıt. Gid. (-)	3,28%	3,25%	3,65%
3-Genel Yönetim Giderleri (-)	0,54%	0,74%	0,67%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	4,86%	5,82%	5,61%
F-DİĞ. FAAL.OLAĞ.GEL.VE KAR	3,14%	1,73%	1,76%
1-İştiraklerden Temettü Gelirleri	-	-	-
2-Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gel.	1,34%	-	-
3-Faiz Gelirleri	0,44%	0,15%	0,00%
4-Komisyon Gelirleri	-	-	-
5-Konusu Kalmayan Karşılıklar	0,15%	0,15%	0,08%
6-Menkul Kıymet Satış Karları	-	-	-
7-Kambiyo Karları	0,04%	0,29%	0,56%
8-Reeskont Faiz Gelirleri	1,12%	1,09%	1,05%
9-Faaliyetle İlgili Diğer Olağan Gelir ve Karlar	0,05%	0,05%	0,07%
G-DİĞ. FAAL.OLAĞ.GİD.VE ZAR.(-)	1,81%	1,74%	2,31%
1-Komisyon Giderleri	-	-	-
2-Karşılık Giderleri	0,52%	0,38%	0,27%
3-Menkul Kıymet Satış Karları	-	-	-
4-Kambiyo Zararları	0,11%	0,24%	0,90%
5-Reeskont Faiz Giderleri	1,18%	1,12%	1,14%
6-Diğer Olağan Gider ve Zararlar	0,00%	0,00%	0,00%
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	0,06%	0,18%	1,09%
1-Kısa Vadeli Borçlanma Gid. (-)	0,06%	0,18%	1,09%
2-Uzun Vadeli Borçlanma Gid. (-)	-	-	-
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	6,13%	5,64%	3,98%
I-OLAĞANDIŞI GELİR VE KAR.	0,20%	0,15%	0,10%
1-Önceki Dönem Gelir ve Karları	0,14%	0,10%	0,04%
2-Diğer Olağandıışı Gelir ve Karlar	0,06%	0,05%	0,06%
J-OLAĞANDIŞI GİD. VE ZAR.(-)	0,04%	0,02%	0,01%
1-Çalışmayan Kısım Gid. ve Zarar(-)	-	-	-
2-Önceki Dönem Gider ve Zarar(-)	0,01%	0,02%	0,00%
3-Diğer Olağandıışı Gid. ve Zarar(-)	0,04%	0,00%	0,00%
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	6,29%	5,77%	4,07%
K-DÖN.KAR.VER.VE DİĞ.YASAL YÜK.KARŞ(-)	-	-	-
DÖNEM NET KARI	6,29%	5,77%	4,07%

Tablo 35. SELEC-Bilanço-Eğilim Yüzdeleri (Trend) Analizi (Baz Yıl-2007)

AKTİF HESAPLAR	01.01.2008-31.03.2008
1- DÖNEN VARLIKLAR	104,03%
A- 10. HAZIR DEĞERLER	206,11%
B- 11. MENKUL KIYMETLER	-
C- 12. TİCARİ ALACAKLAR	103,65%
D- 13. DİĞER ALACAKLAR	-
E- 15. STOKLAR	85,64%
F- 17. YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM MALİYETLERİ	-
G- 18. GELECEK AYLARA AİT GİDER VE GELİR TAHAKKUKLARI	-
H- 19. DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	93,75%
2- 2. DURAN VARLIKLAR	131,72%
A- 22. TİCARİ ALACAKLAR	0,00%
B- 23. DİĞER ALACAKLAR	-
C- 24. MALİ DURAN VARLIKLAR	-
D- 25. MADDİ DURAN VARLIKLAR	111,08%
E- 26. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR	116,46%
F- 27. ÖZEL TÜKENMEYE TABİ VARLIKLAR	-
G- 28. GELECEK YILLARA AİT GİDERLER VE GELİR TAHAKKUKLARI	582,90%
H- 29. DİĞER DURAN VARLIKLAR	0,00%
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	105,27%

PASİF HESAPLAR	01.01.2008-31.03.2008
1- 3. KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	102,54%
A- 30. MALİ BORÇLAR	43,23%
B- 32. TİCARİ BORÇLAR	107,29%
C- 33. DİĞER BORÇLAR	-
D- 34. ALINAN AVASLAR	0,00%
E- 35. YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM HAKEDİŞLERİ	-
F- 36. ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YÜKÜMLER	-
G- 37. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	86,06%
H- 38. GELECEK AYLARA AİT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI	-
I- 39. DİĞER KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	44,00%
2- 4. UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	426,80%
A- 40. MALİ BORÇLAR	-
B- 42. TİCARİ BORÇLAR	5,98%
C- 43. DİĞER BORÇLAR	-
D- 44. ALINAN AVASLAR	-
E- 47. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	101,75%
F- 48. GELECEK YILLARA AİT GELİR VE GİDER TAHAKKUKLARI	-
G- 49. DİĞER UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	45,75%
3- 5. ÖZKAYNAKLAR	107,26%
A- 50. ÖDENMİŞ SERMAYE	100,00%
B- 52. SERMAYE YEDEKLERİ	-
C- 54. KAR YEDEKLERİ	106,65%
D- 57. GEÇMİŞ YILLAR KARLARI	-
E- 58. GEÇMİŞ YILLAR ZARARI (-)	-
F- DÖNEM NET KARI (ZARARI)	28,73%
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	105,27%

Tablo 36. SELEC-Gelir Tablosu-Eğilim Yüzdeleri (Trend) Analizi (Baz Yıl-2007)

GELİR TABLOSU	01.01.2008-30.06.2008
A-BRÜT SATIŞLAR	53,47%
1-Yurtiçi Satışlar	54,38%
2-Yurtdışı Satışlar	46,40%
3-Diğer Gelirler	45,47%
B-SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)	25,41%
1-Satıştan İndeliler (-)	9,55%
2-Satış İskontoları (-)	29,48%
3-Diğer İndirimler (-)	125,61%
C-NET SATIŞLAR	54,66%
D-SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	55,35%
1-Satılan Mamuller Maliyeti (-)	-
2-Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	55,35%
3-Satılan Hizmet Maliyeti (-)	-
4-Diğer Satışların Maliyeti (-)	-
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	48,36%
E-FAALİYET GİDERLERİ (-)	52,42%
1-Araştırma ve Geliştirme Gid. (-)	-
2-Pazarl. Satış ve Dağıt. Gid. (-)	55,24%
3-Genel Yönetim Giderleri (-)	40,04%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	45,58%
F-DİĞ. FAAL.OLAĞ.GEL.VE KAR	99,04%
1-İştiraklerden Temettu Gelirleri	-
2-Bağlı Ortaklıklardan Temettu Gel.	-
3-Faiz Gelirleri	158,46%
4-Komisyon Gelirleri	-
5-Konusu Kalmayan Karşılıklar	52,78%
6-Menkul Kıymet Satış Karları	-
7-Kambiyo Karları	8,07%
8-Reeskont Faiz Gelirleri	56,36%
9-Faaliyetle İlgili Diğer Olağan Gelir ve Karlar	53,58%
G-DİĞ. FAAL.OLAĞ.GİD.VE ZAR.(-)	56,87%
1-Komisyon Giderleri	-
2-Karşılık Giderleri	73,97%
3-Menkul Kıymet Satış Karları	-
4-Kambiyo Zararları	25,06%
5-Reeskont Faiz Giderleri	57,71%
6-Diğer Olağan Gider ve Zararlar	34,85%
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	19,07%
1-Kısa Vadeli Borçlanma Gid. (-)	19,07%
2-Uzun Vadeli Borçlanma Gid. (-)	-
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	59,38%
I-OLAĞANDIŞI GELİR VE KAR.	76,42%
1-Önceki Dönem Gelir ve Karları	75,89%
2-Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	77,62%
J-OLAĞANDIŞI GİD. VE ZAR.(-)	121,07%
1-Çalışmayan Kısım Gid. ve Zarar(-)	-
2-Önceki Dönem Gider ve Zarar(-)	18,38%
3-Diğer Olağandışı Gid.ve Zarar(-)	557,50%
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	59,60%
K-DÖN.KAR.VER.VE DİĞ.YASAL YÜK.KARS(-)	-
DÖNEM NET KARI	59,60%

Tablo 37. SELEC-Oran Analizi Sonuçları

	<i>ORAN ADI</i>	<i>ORAN DEĞER</i>
LİKİDİTE ORANLARI	1- CARİ ORAN-NET İŞLETME SERMAYESİ	1,57
	2- ASİT-TEST ORANI	1,28
	5- STOK BAĞIMLILIK ORANI	-0,84
	3- NAKİT ORAN	0,11
	4- DİĞER NAKİT DURUMU ORANLARI (1. oran) (* Para ve benzeri değeri değerlerin toplam varlıkların yüzde kaçını oluşturduğunu göstermektedir.)	0,05
	5- DİĞER NAKİT DURUMU ORANLARI (2. oran) (* Net satışların hangi oranda para ve benzeri değer olarak işletme tarafından tutulduğunu gösterir.)	0,06
	6- STOKLARIN NET İŞLETME SERMAYESİNE ORANI	44,25
	7- NAKİT (FON) OLUŞTURMA GÜCÜ ORANLARI - FAALİYET SONUCU OLUŞAN FONLARIN KVVK ORANI*	0,07
	8- NAKİT (FON) OLUŞTURMA GÜCÜ ORANLARI - FAALİYET SONUCU OLUŞAN FONLARIN NET SATIŞLARA ORANI*	0,05
9- ARALIK ÖLÇÜSÜ	0,06	
FAALİYET ETKİNLİĞİ VERİMLİLİK ORANI	<i>ORAN ADI</i>	<i>ORAN DEĞER</i>
	1- STOK DEVİR HIZI	5,02
	2- STOKTA DEVİR SÜRESİ	78,48
	3- ALACAK DEVİR HIZI	1,24
	4- ORTALAMA TAHSİL SÜRESİ	290,72
	5- HAZIR DEĞERLER DEVİR HIZI	0,06
	6- MADDİ DURAN VARLIK DEVİR HIZI	28,67
	7- AKTİF DEVİR HIZI	0,86
	8- ÖZSERMAYE DEVİR HIZI	2,22
	9-BORÇ DEVİR HIZI	1,49
10-KISA VADELİ YABANCI KAYNAK DEVİR HIZI	1,43	
FİNANSAL DURUM ORANLARI	<i>ORAN ADI</i>	<i>ORAN DEĞER</i>
	1- FİNANSAL KALDIRAÇ ORANI	0,61
	2- ÖZSERMAYENİN AKTİF TOPLAMINA ORANI	0,39
	3- YABANCI KAYNAKLARIN ÖZSERMAYEYE ORANI	1,59
	4- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLARIN ÖZSERMAYEYE ORANI	1,56
	5- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLARIN PASİF TOPLAMINA ORANI	0,60
	6- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLARIN PASİF TOPLAMINA ORANI	0,01
	7- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLARIN DEVAMLİ SERMAYEYE ORANI	0,03
	8- MADDİ DURAN VARLIKLARIN ÖZSERMAYEYE ORANI	0,08
	9- DEVAMLİ SERMAYENİN DURAN VARLIKLARA ORANI (FİNANSAL YAPI ORANI)	7,08
	10- KVVK/TOPLAM YABANCI KAYNAK ORANI (YABANCI KAYNAKLAR VADE YAPISI ORANI)	0,98
	11- MADDİ DURAN VARLIKLARIN UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLARA ORANI	2,54
	12-TOPLAM VARLIKLARIN ÖZSERMAYEYE ORANI	2,59
	13-FİNANSAL BORÇLARIN YABANCI KAYNAKLARA ORANI	0,03
	14- FİNANSAL BORÇLARIN TOPLAM KAYNAKLARA ORANI	0,02
15- FİNANSAL BORÇLARIN ÖZSERMAYEYE ORANI	0,04	
VARLIK VEYA KÂRİLLİK ORANLARI	<i>ORAN ADI</i>	<i>ORAN DEĞER</i>
	1- DÖNEM NET KARI / ÖZKAYNAK ORANI	0,14
	2- FAİZ VE VERGİ ÖNCESİ KARIN ÖZSERMAYEYE ORANI	0,14
3-FAİZ VE VERGİ ÖNCESİ KARIN TOPLAM KAYNAKLARA ORANI	0,05	

	4- NET KARIN TOPLAM VARLIKLARA ORANI	0,05
GELİR TABLOSUNDAN HAREKETLE HESAPLANAN KARLILIK ORANLARI	<i>ORAN ADI</i>	<i>ORANDEĞER</i>
	1- BRÜT SATIŞ KARI / NET SATIŞ ORANI	0,09
	2- FAALİYET KARI / NET SATIŞ ORANI	0,05
	3- OLAĞAN KAR / NET SATIŞ ORANI	0,06
	4- DÖNEM KARI / NET SATIŞ ORANI	0,06
	5- SATIŞLARIN MALİYETLERİNİN NET SATIŞ TUTARINA ORANI	0,91
	6-FAALİYET MALİYETİ ORANI	0,95
KARIN AMLA YÜKÜMLÜL ÜKLERİ YERİNE GETİRME YETERLİLİĞİ İNİ ÖLÇMEDE KULLANILAN N ORANLAR	<i>ORAN ADI</i>	<i>ORANDEĞER</i>
	1-FAİZ ÖDEME YETERLİLİĞİ ORANI	4,34
	2-BORÇ TAKSİTLERİNİ ÖDEME YETERLİLİĞİ ORANI	7,60
	3-SABİT ÖDEMELERİ KARŞILAMA YETERLİLİĞİ	6,02
BÜYÜME ORANLARI	<i>ORAN ADI</i>	<i>ORANDEĞER</i>
	1-SATIŞLAR BÜYÜME ORANI	-45,34%
	2-DÖNEM KARI BÜYÜME ORANI	-40,40%
	3-ÖZSERMAYE BÜYÜME ORANI	7,26%
	4-VARLIK BÜYÜME ORANI	5,27%

3.4.7.2. Selçuk Ecza Deposu Ticaret Ve Sanayi A.Ş. Risk Ölçüm Uygulama Sonuçları

Tablo 38. SELEC-Risk Ölçüm Sonuçları

PIYASA RİSKİ ÖLÇÜMÜ	STANDART YAKLAŞIM		306.240.893,11 YTL
	İÇSEL MODEL YAKLAŞIMI(RMD)	TARİHSEL BENZETİM YÖNTEMİ	71.383.588,26 TL
		VARYANS-KOVARYANS YÖNTEMİ	71.509.268,81 TL
		MONTE CARLO YÖNTEMİ	73.799.232,64 TL

KREDİ RİSKİ ÖLÇÜMÜ	STANDART YAKLAŞIM	AAA' dan AA-'ye kadar	478.872,38 TL		
		A+' dan A-' ye kadar	1.197.180,96 TL		
		BBB'den BB-'ye kadar	2.394.361,92 TL		
		BB-'den daha düşük olanlar	3.591.542,88 TL		
		Derecelendirilmemiş	2.394.361,92 TL		
	BASİTLEŞTİRİLMİŞ STANDART YAKLAŞIM	PERKENDE PORTFÖYÜNDE SINIFLANDIRILAN KOBİ KREDİLERİ	1.795.771,44 TL		
		KURUMSAL PORTFÖYDE SINIFLANDIRILAN KOBİ KREDİLERİ	2.394.361,92 TL		
	İÇSEL DERECENDİRMEYE DAYALI YAKLAŞIM	KURUMSAL ŞİRKETLER İÇİN KREDİ RİSKİ HESAPLAMA YÖNTEMİ	2.256.884,30 TL		HESAPLANAN DEĞERLER
		KURUMSAL KOBİ FİRMALARI İÇİN KREDİ RİSKİ HESAPLAMA YÖNTEMİ	1.499.528,14 TL	PD	2,56%
		PERAKENDE KOBİ FİRMALARI İÇİN KREDİ RİSKİ HESAPLAMA YÖNTEMİ	108.331,32 TL	LGD(%)	11,74%
		KONUT AMAÇLI GAYRİMENKUL İPOTEĞİ İLE TEMİNATLANDIRILAN KREDİLER İÇİN KREDİ RİSKİ HESAPLAMA YÖNTEMİ	78.395,82 TL	TOPLAM KULLANILMIŞ KREDİ	29.929.524,00 TL

PERASYONEL RİSK ÖLÇÜMÜ	TEMEL GÖSTERGE YAKLAŞIMI	12.550.959,66 TL		HESAPLANMIŞ DEĞER
	STANDART YAKLAŞIM	200.815.354,48 TL	γ	1,001263354
	ALTERNATİF STANDART YAKLAŞIM	200.815.354,48 TL		
	İLERİ ÖLÇÜM YAKLAŞIMI	17.209,70 TL		POISSON DAĞILIMINA UYMAKTADIR.

3.4.7.3. Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş. Bulguları

- İlgili işletme 2006 yılında borsaya kote olması hasebiyle finansal tablolarını 2006 yılından itibaren yayınlamaya başlamıştır. Bu durum incelenmesi düşünülen 5 yıllık dönemin sınırlandırılmasına ve 3 yıllık süreyi kapsayacak şekilde analiz yapılmasına sebebiyet vermiştir.
- Dönem net karı 2007 yılına oranla 2008 yılında %40 daralma göstermiş 2007 yılındaki net satış tutarı 3 milyar YTL iken 2008 yılının ilk altı ayında 1,5 milyar YTL ile sınırlı kalmıştır.
- 2006 yılında kısa vadeli borç yükü pasif toplama oranla %67,84 iken bu oran 2008 yılının ilk üç ayında %7,5 azalma göstererek %60,20'lere gerilemiştir.
- 2007 yılında uzun vadeli borç yükü pasif toplama oranla %0,29 iken 2008 yılının ilk üç ayında %1,18 oranına yükselmiş yaklaşık %0,9 'luk bir artış gözlenmiştir. Aynı oranda yükseliş duran varlık stokunda da kendini göstermiştir.
- Firmanın ihracat tutarının net satışlara oranı, 3 yıllık dönem düşünüldüğünde en yüksek değeri 2006 yılında görmüştür.
- Özsermaye tutarı, 2006 yılına göre 2008 yılında %7 oranında artış göstererek pasif toplam içerisindeki payı %38,62 ye yükselmiştir.
- Varlık toplamı içerisinde dönen varlık tutarı en düşük değerinin 2008 yılının ilk üç ayında %94,37 olarak test etmiştir ki, dönen varlık değerindeki bu yükseklik kriz ortamında satışların malul ve yarı mamul temini noktasında önemli karşılansa da ekonomik konjektürün normale dönmesi halinde dönen varlıkta gözlenen bu fazlalığın belirli bir oranının duran varlıklara transfer edilmesi uygun olacaktır.
- 2008 yılının ilk altı ayında satış maliyetlerinin net satışlara oranı %91,32 olarak görülmüş, satışların maliyetin net satış tutarı altında kalması şirket açısından olumlu karşılanmaktadır.
- 2007 yılında satış iadelerinin net satışlara oranı %4,23 ile 3 yıllık dönemin en yüksek değerini kaydetmiştir.
- İşletme 3 yıllık sürede en yüksek dönem net karını 2007 yılında elde etmiştir.
- Olağandışı gider ve zararlar 2007 yılında 2006 yılına oranla aynı bir yükseliş göstererek %168 artmıştır.
- 2008 yılı 3 aylık dönem kendi içersinden kısa vadeli borç ödeme güçlüğü çekmektedir.

- Şirkete para girişi olmaması halinde kendi kaynaklarıyla faaliyetlerini sürdürmede güçlük çekme riski mevcuttur.
- Etkili bir pazarlama reklam politikası söz konudur.
- Yeterince etkin bir tahsil politikası mevcut değildir.
- Maddi duran varlıklar kapasitesinin üzerinde verimli bir şekilde kullanılmaktadır.
- Duran varlık satın alma yerine finansal kiralama (leasing) yoluyla elde edilmiş olduğu kanısı oluşmaktadır.
- Özsermayenin ekonomik ve verimli kullanılmaması, özsermayenin faaliyet seviyesinin az olması veya büyük oranda borçlanmaya gidilmiş olması durumu söz konusudur.
- Net satış kısa vadeli yabancı kaynaklara oranla daha hızlı artması şirket açısından olumlu karşılanmaktadır.
- Emniyet marjının daralması nedeniyle finansal kaldıraç oranının düşük olması işletme açısından iyi yorumlanabilir.
- Kısa vadeli yabancı kaynak payının büyük olması net işletme sermayesi bakımından gerekse borç ödeme gücü bakımından şirket açısından olumlu olmamakla beraber kısa vadeli finansman giderlerinin yükselmesine neden olmuş buda faaliyetten elde edilen karın olumsuz yönde etkilendiğini göstermektedir.
- Sabit varlıkların büyük bir kısmı kısa vadeli borçlarla karşılanmaktadır. Bu durum işletmenin borç ödeme riski oluşturmaktadır.
- Net işletme sermayesi kısmen mevcuttur.
- Maddi duran varlıkların uzun vadeli yabancı kaynaklara oranla yüksek çıkması uzun vadeli yabancı kaynak karşılığının mevcudiyeti söz konusudur. Bu durumda kredi veren kurumlar açısından güven telkin etmektedir.
- İşletme finansman kaynağı olarak satıcı kredisi, müşteri avansı, finansman bonusu, ilişkili taraflardan borç sağlamak gibi banka dışı kaynaklarında satışların finansmanında kullanıldığı görülmüştür.
- Banka kredileri satışların durması halinde özkaynaklar ile karşılanabilmektedir.
- Ekonomik rantabilitesi, özsermaye karlılığından düşük olması işletmenin uygun koşullarda düşük maliyetle yabancı kaynak sağladığını göstermektedir.
- Satışların normal olduğu varsayımı altından işletme varlıkları içinde büyük oranda suran varlık olduğunu işaret etmektedir.
- Düşük kar marjı yüksek hacim stratejisiyle ölçek ekonomisi tarzında satış yapıldığı rasyolardan anlaşılmaktadır.

- Varlık finansmanında özsermaye ağırlık verildiği, işletmenin kısmen otofinansman modelini benimsediği görülmektedir.
- 2008 yılında söz konusu firma yaklaşık 71-73 milyon YTL'lik piyasa riskine maruz kalmaktadır.
- İşletmenin 2008 yılının ilk 3 ayında kullanmış olduğu yabancı kaynak tutarı 29 milyon YTL olup, maruz kalınan en yüksek kredi riski 3,5 milyon YTL kredinin teminatlandırılması durumunda en düşük kredi riski ise 78 bin YTL tutarındadır.
- 2008 yılında maruz kalınan operasyonel risk tutarı 17 bin YTL ile 201 milyon YTL arasında değiştiği gözlenmektedir.
- Tüm bu riskler birlikte düşünüldüğünde 2008 yılında ilk üç aydaki işletmedeki özsermaye tutarı 752 milyon YTL olup, kriz durumunda gerekli olabilecek asgari sermaye miktarı açısından yeterli görülmüştür.

3.4.7.4. Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş. için Uygulanabilecek Stratejiler

a) Genel Stratejiler:

- Başka işletmelerle birleşme yoluyla büyüme
- Başka bir işletme ile işbirliği ve ortak yatırım ile büyüme
- İlişkili ve ilişkisiz temel stratejiler
- Aktif temel stratejiler
- Maliyet liderliği
- Mali kontrol ve maliyetleri azaltma stratejisi
- Risk Sermayesi Finansman (fonlama) modeli
- Basel II Uzlaşısı ve Banka finansmanı

b) Özel Stratejiler:

- Net satışların azalış göstermesi; Satış politikası, dağıtım kanalları, reklam faaliyetlerinin gözden geçirilerek iyileştirilmesi gerekliliğini ortaya koymaktadır.
- Atıl durumda dönen varlıklar hazine bonosu, devlet tahvili, yatırım fonları vb finansal yatırım araçları ile değerlendirilmelidir.

- Mal imalatı sektöründe faaliyet göstermeyen Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş. toptan ve perakende satışını gerçekleştirdiği ilaçların yüklü oranlarda temini yaparken türev araçlarından (future sözleşmesi, forward sözleşmesi gibi) faydalanarak sabit kurdan 1 yıl veya daha uzun periyotlarda geri ödemeyle satın alma gerçekleştirebilir. Bu sayede dalgalı kur rejiminde daha az etkileneceği gerçektir.
- Tahsilat politikasının yeniden gözden geçirilerek iyileştirilmesi, verilen sipariş avanslarını ilk etapta ön plana çıkarılması gerekmektedir.
- Sabit varlıkların finansmanında kısmen kısa vadeli kaynaklara yönelen firma uzun vadeli kaynak kullanımına düşük faizli geri ödeme şartlarından yararlanarak yönelebilir. Yani yabancı kaynak kompozisyonunu uzun vade yönün kaydırarak daha az kısa vadeli yabancı kaynak kullanımıyla kaynak sıkıntısının aşılması söz konusudur. Bu sayede kriz ortamında daha az etkilenme ihtimali vardır.
- Kriz döneminde uygulanan özsermaye ağırlıklı finansman modeli kısa vade olumlu kabul edilse de uzun vade de yabancı kaynak kullanımı finansman maliyetlerinin düşme ihtimali göz önünde bulundurulduğunda otofinansman modeli terk edilerek edilmesi yararlı olacaktır.
- Risk yönetimi anlamında kredi temini yapılacak bankaların standart ölçüm yönetimi yerine içsel derecelendirme metodu kullanması tercih edilmelidir ki Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş. için finansman maliyetlerini azalmasını sağlayacaktır.
- Şirketin yatırım portföyünü çeşitlendirmesi halinde riskleri dağıtacaktır. Bu sayede maruz kalabileceği piyasa riskini azaltmış olacaktır.

SONUÇ

2008 yılının son çeyreğinde yaşanan ABD menşeli finansal kriz, dünya piyasalarında ciddi kayıpların yaşanmasına neden olmuştur. Finansal kriz beklentilerine hazırlıklı olan ülkelerin piyasalarında kayıplar sınırlı düzeyde kalmıştır. Ekonomik anlamda sürekli küçük ölçekli krizlere maruz kalan gelişmekte olan ülkeler, 2008 yılında dünya ölçeğindeki yaşanan bu krize gelişmiş ülkeler kadar tepki vermemiştir. Bu durum, gelişmekte olan ülkelere yaşanan ekonomik sorunların bir nevi bağımsızlık sistemi işlevi oluşturduğunu göstermektedir.

Başta finans sektörü olmak üzere, inşaat, enerji, otomotiv sektörü gibi sektörler bu krizden en fazla etkilenen sektörler olmuştur. Tezimde incelemiş olduğum İMKB'de işlem gören ilaç sektörü, yaşanan bu krizden en az etkilenen sektörler arasında yer almıştır. İlaç ve sağlık sektörü hayati bir sektörler olması nedeni ile dünyadaki ekonomik dalgalanmalardan doğrudan etkilenmemektedir. İlaç sektörü ilk etapta yerel hükümetlerin "geri ödeme sistem"inde yaptığı birtakım değişikliklerden direk etkilenmemektedir.

Türkiye, yılda yaklaşık % 2'lik büyüme gösteren, yaklaşık 71 milyonluk nüfusa sahip bir ülkedir. Türkiye'de Sağlık harcamaları GSMH'nın % 4ü kadardır ve bu oran OECD standartlarına göre düşüktür. Harcamaların yaklaşık % 70'i kamu tarafından karşılanmaktadır. Yerleşik nüfuzun büyük bir çoğunluğu kamuya ait hastanelerde tedavi olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere tütün ve alkol gibi bağımlılık yapıcı maddelerin kullanım oranlarının yüksekliği, düzensiz beslenme ve obezite, stres ve insan yaşamında büyük bir öneme sahip egzersizlerin yeterli düzeylerde yapılmaması neticesinde kardiovasküler hastalıkların ve kanserlerin görülme olasılığını arttırmaktadır. Bu durum ise gelişmekte olan ülkelerin ilaç firmaları tarafından önemli bir pazar haline gelmesine neden olmaktadır. Tüm bu hususlar dikkate alındığında Türkiye ilaç firmaları açısından bir cennet niteliğindedir. Dolayısıyla bu pastadan pay almak isteyen dünya çapındaki ilaç firmaları, ar-ge ayırmış oldukları ciddi rakamlar sayesinde elde ettikleri ürün gamları ve ölçek ekonomisi tarzındaki üretim anlayışları neticesinde sahip oldukları maliyet liderliği, yerel ilaç üreticileri ve dağıtıcılarının baş edebilmesi zor rakipler olarak görmesine neden olmaktadır. Yerel ilaç firmaları bu durumun üstesinden gelmek amacıyla kıt kaynaklarını etkin bir şekilde kullanmaları gerekmektedir. Hazırlamış olduğum bu tezde, ilaç firmaları finansal ve risk yönetimi açısından incelenmiş ve alternatif finansman stratejiler geliştirilmeye çalışılmıştır. Sonuç bulgularına bakıldığında, risk ölçümlerinin finansal analiz açısından önemli bir araç niteliği

taşıdığı görülmektedir. Bir işletme için stratejik yönetim sürecinin etkin şekilde yapılabilmesi; finansal analiz yapılmadan mümkün olmayacağı gibi risk ölçümlemesi yapılmadan yapılmasında anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

KAYNAKÇA

- AKAN, Burak. "Piyasa Riski Ölçümü". **Bankacılık Dergisi**. S.61. (2007). (Çevrimiçi) <http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi61/risk.pdf> (Erişim Tarihi: 12 Ağustos 2008).
- AKBAŞ, Uğur. "Operasyonel Riskin Ölçümü: Türk Bankacılık Sistemi Sorunlarını Açabilecek mi?". (2004). (Çevrimiçi) www.riskyonetimi.com/operasyonel%20Risk-Ugur%20Akbas.doc. (Erişim Tarihi: 12 Ekim 2005).
- AKGÜÇ, Öztin. **Finansal Yönetim**. 6. Basım. İstanbul: Avcıol Basım Yayın. 1994.
- AKDOĞAN, Nalan ve Nejat TENKER. **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**. Ankara: Gazi Üniversite Teknik Eğitim Fakültesi Matbaası. 1988.
- AKSEL, Kaan. "Finansal Kurumlarda Operasyonel Riskin Ölçümü". **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**. S.21. (Aralık 2001). (Çevrimiçi) <http://www.makalem.com/Search/Article> (Erişim Tarihi: 12.12.2003).
- AKSEL Kaan. "Yeni Sermaye Yeterliliği Çerçevesi İstişare Raporu Üzerine Gözlemler". **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**. (Ekim 2001). (Çevrimiçi) <http://www.makalem.com/Search/Article> (Erişim Tarihi: 12 Aralık 2008).
- AKTAN, Coşkun Can. **Değişim Çağında Yönetim**. İstanbul: Sistem Yayıncılık. 2003.
- ALEXANDER, Carol. **Operational Risk. Regulation. Analysis and Management**. Financial Times Prentice Hall. 2003.
- ALKİN, Emre. Tuğrul SAVAŞ ve Vedat AKMAN. **Bankalarda Risk Yönetimine Giriş**. İstanbul: Çetin Matbaacılık. 2001.
- ALKİN, Kerem. Ve Esin OKAY. "Türkiye'de KOBİ'lerin BASEL II'ye Uyum Süreci ve Öneriler" İstanbul Ticaret Odası Yayınları. (Nisan 2008). (Çevrimiçi) <http://www.ito.org.tr/ITOPortal/SDMMain.aspx?tabid=542> (Erişim Tarihi: 10 Ocak 2009)
- ALTINTAŞ, Ayhan. **Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği**. Ankara: Turhan Kitapevi Yayınları. 2006.
- ARAT, M. Emin. **Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar**. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı. 2005.
- ARATAY, Sertan. "Kredi Riskinin Tanımı. Ölçümleme Yöntemleri Ve Modelleri". **Active Finans Dergisi**. (Ağustos 2003). (Çevrimiçi) http://www.makalem.com/Browse/Result.asp?sAuthorText=Eratay.%20%20Sertan&nAUTHOR_id=12300&sResultType=BrowseAuthor&sLetter=E (Erişim Tarihi: 22 Ağustos2008).

- ARGUN, Doğan ve Cemal İBİŞ. **Mali Tablolar Analizi Uygulamaları**. İstanbul: İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası. 2004.
- ARMAN, Tevfik. **Risk Analizine Giriş**. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım. 1997.
- ATAN, Murat. **“Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama”**. Doktora Tezi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara. 2002.
- ATAN, Murat. **“Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sisteminde Bir Uygulama”**. (GÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı Doktora Tezi). 2002.
- AYAN, Ebubekir. **Bankacılık Risklerinin Yönetiminde Basel II Uzlaşısı**. İstanbul: Beta Basım. 2007.
- BABUŞÇU, Şenol. **Basel II Düzenlemeleri Çerçevesinde Bankalarda Risk Yönetimi**. Ankara: 4C Basım Hizmetleri. 2005.
- BAYDIR, Mehmet. **“Risk Değerlendirilmesi. Ölçümü ve Analizi”** (MÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi). İstanbul. 1995.
- B.C.B.S. **“A New Capital Adequacy Framework: Consultative Paper Issued By The Basel Committee On Banking Supervision”**. (Haziran 1999). (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/bcbs50.pdf> (Erişim Tarihi: 05 Eylül 2008).
- B.C.B.S. **“Amendment To The Accord To Incorporate Market Risk. 1996”**. BIS. (Ocak 1996) .(Çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/bcbs24.pdf>. (Erişim Tarihi: 18 Temmuz 2008).
- BCBS. **“The New Basel Capital Accord”**. BIS. (Nisan 2003). <http://www.bis.org/bcbscp3.pdf> (Erişim Tarihi: 16 Nisan 2008).
- BDDK. **“Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetim Sistemleri Hakkında Yönetmelik”**. (Şubat 2001). (Çevrimiçi) http://www.bddk.org.tr/turkce/mevzuat/bddk_icdenetim_risk_yonetimi.doc. (Erişim Tarihi: 17 Mart 2008).
- B.D.D.K. **“Bankaların Sermaye Yeterliliği Ölçülmesi ve Değerlendirmesine İlişkin Yönetmelik”**. (Kasım 2002). (Çevrimiçi) <http://www.basarmevzuat.com/dustur/yonet/5/5411/banseryet.htm> (Erişim Tarihi: 09 Haziran 2008).
- BDDK. **“Bankacılık Sektörü Risk Değerlendirme Raporu (Haziran 2004 Dönemi)”**. (Eylül 2004). (Çevrimiçi) http://www.bddk.org.tr/turkce/Raporlar/Bankacilik_Sektoru_Risk_Degerlendirme_Raporlari/305Risk_Raporu_haziran2004.pdf (Erişim Tarihi: 17 Ağustos 2008).
- B.C.B.S.. **“International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards”. A Revised Framework**. (Kasım 2005). (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>. (Erişim Tarihi: 10 Eylül 2008).

- BEDFORD, Norton M. **Financial Statements Analysis and Interpretation: Accountants. Handbook.** 4th Edition. Rufus Wixon (drl.). New York: The Ronald Press Company. 1964.
- BERK, Niyazi. **Finansal Yönetim.** 6. Baskı. İstanbul: Türkmen Kitapevi. 2002.
- B.I.S. “**International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**”. (Haziran 2004). (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/bcbs107a.pdf>. (Erişim Tarihi: 14.02.2008).
- B.I.S. (Mayıs 2002). (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/bcbs/events/b2eacla.pdf> (Erişim Tarihi: 15 Şubat 2008).
- BODUR, Çağlayan ve Suat TENKER. “Ticari Firmaların Kredi Derecelendirmesi: İMKB Firmalarında Uygulanması”. **İTÜ Dergisi.** C.2. S.1. (Aralık 2005). http://www.itudergisi.itu.edu.tr/tammetin/itub_2005_2_1_C_Bodur.pdf. (Erişim Tarihi: 24 Kasım 2006).
- BOLAK, Mehmet. **Risk ve Yönetim.** İstanbul: Birsen Yayınevi. 2004.
- BOLAK, Mehmet. **İşletme Finansı.** İstanbul: Birsen Yayınevi. 1998.
- BOLGÜN Evren ve Barış AKÇAY. **Risk Yönetimi Gelişmekte Olan Türk Finans Piyasasında Entegre Risk ölçüm ve Yönetim Uygulamaları.** İstanbul: Scala Yayıncılık. 2005.
- BOYACIOĞLU, Melek Acar. “Operasyonel Risk ve Yönetimi”. **TBB Bankacılar Dergisi.** S.43. (Aralık 2002). (Çevrimiçi) www.tkgm.gov.tr/turkce/dosyalar/diger%5Cicerikdetaydh338.doc (Erişim Tarihi: 21 Mayıs 2008).
- BOYACIOĞLU, Melek Acar . “**Basel II Çerçevesinde İşsel Derecelendirme Sürecine Giriş**”. **Bankacılar Dergisi.** S.46. (2003). www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi46/dr%20giss.doc. (Erişim Tarihi: 24 Ağustos 2008).
- BRIGHAM, F.Eugene ve J. Fred WESTON. **Essentials of Managerial Finance.** USA: The Dryden Press. 10th Edition. 1992.
- CARMİCHAEL, Jeffrey. “An Overview of Credit Risk Modelling”. **WorldBank.** (Mayıs 2004). (Çevrimiçi) <http://info.worldbank.org/etools/docs/library/86252/carmichael02%5B1%5D.ppt>. (Erişim tarihi: 11.11.2008).
- CEYLAN, Ali. **İşletmelerde Finansal Yönetim.** Bursa: Ekin Kitapevi. 2003.
- CRANER, J. M., J. M. SAMUELS ve R. E. BRAYSHAW. **Financial Statement Analysis in Europe.** Chapman&Hall. 1995.
- ÇABUK, Adem ve İbrahim LAZOL. **Mali Tablolar Analizi.** Bursa: Uludağ Üniversitesi GÜçlendirme Vakfı Vipaş A.Ş. Yayınları. 1998.
- ÇABUK, Adem. **Mali Tablolar Analizi.** 3. Basım. Bursa: Vipaş A.Ş. 2002.

- ÇALDAĞ, Yurdakul. **Denetim ve Raporlama: Finansal Tablolar ve Analiz Teknikleri**. Ankara: Gazi Kitabevi. 2003.
- ÇITAK, Serdar. **Geleneksel Risk Yönetiminden Programlanmış Menkul Kıymet İşlemlerine**. İstanbul: Dünya Yayıncılık. Ekonomi Dizisi: 7. 1999.
- Çolakoğlu, Mustafa H. **Kobi Rehberi**. Ankara: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği yayınları. 2002.
- ÇONKAR, Kemalettin. "Risk Sermayesi Finansman Yönteminin Küçük Ve Orta Boy İşletmeler Açısından Önemi Ve Uygulanabilirliği". **I.Orta Anadolu Kongresi. KOBİ'lerin Finansman ve Pazarlama Sorunları**. 18-21 Ekim 2001. Nevşehir.
- ÇÖMLEKÇİ, Ferruh. Sabri BEKTÖRE ve Halim SÖZBİLİR. **Mali Tablolar Analizi**. Eskişehir: Eskişehir Birlik Ofset. 2004.
- DELİKANLI, İhsan Uğur. "Döviz Kuru Riski ve Sermaye Yeterliliği". **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**. S. 6 (Mayıs-1999).
- DELOÏTTE & TOUCH. "**Risk Yönetimi Haber Bülteni**". (Ekim 2001). (Çevrimiçi) http://www.deloitte.com/dtt/section_node/0.1042.sid%253D8466.00.html (Erişim Tarihi: 04 Mart 2008).
- DELOÏTTE & TOUCH. "**Risk Yönetimi Haber Bülteni**". (Şubat 2002). (Çevrimiçi) http://www.deloitte.com/dtt/section_node/0.1042.sid%253D8466.00.html (Erişim Tarihi: 07 Mart 2008).
- DELOÏTTE. "Sular Çekilince... Ekonomik Görünüm 2008". (Çevrimiçi) http://www.deloitteakademi.net/UserFiles/Documents/EkonomikGorunumAralik2008_200109.pdf (Erişim tarihi: 15 Mart 2009).
- DİNÇER, Ömer. **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**. İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş.. 1998.
- DUMAN, Mustafa. "Bankacılık Sektöründe Finansal Riskin Ölçülmesi ve Gözetiminde Yeni Bir Yaklaşım: Value at Risk Metodolojisi". **TBB Dergisi**. S.32. 2000.
- DURMUŞ, Ahmet Hayri, Mehmet Emin ARAT ve Mustafa İME. **Finansal Tablolar Analizi**. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı. 1993.
- DURMUŞ, Ahmet Hayri. **Mali Tablolar Tahlili**. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı. 1990.
- DURMUŞ, Ahmet Hayri ve Mehmet Emin ARAT. **İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili: İlkeler ve Uygulamalar**. 5.Basım. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı. 2000.
- ECZACIBAŞI İLAÇ SANAYİ VE TİCARET A.Ş. "Diğer Finansal Bilgiler". (Çevrimiçi) http://www.eis.com.tr/finansal_Bilgiler/digerFinansalBilgiler.aspx (Erişim Tarihi: 10.04.2009).

- ECZACIBAŞI İLAÇ SANAYI VE TICARET A.Ő. "Faliyet Raporu". (Çevrimiçi) <http://www.eis.com.tr/Admin/Documents/FinansalBilgiler/ECILC%20YKFaaliyet-Kons1208.pdf> (Erişim Tarihi: 10.04.2009).
- ECZACIBAŞI İLAÇ SANAYI VE TICARET A.Ő. "Tanıtım". (Çevrimiçi) <http://www.eis.com.tr/hakkimizda/tanitim.aspx> (Erişim Tarihi: 10.04.2009).
- ECZACIBAŞI İLAÇ SANAYI VE TICARET A.Ő. "Tarihçe". (Çevrimiçi) <http://www.eis.com.tr/hakkimizda/tarihce.aspx> (Erişim Tarihi: 10.04.2009).
- ECZACIBAŞI İLAÇ SANAYI VE TICARET A.Ő. "İŞtiraklerimiz". (Çevrimiçi) <http://www.eis.com.tr/istiraklerimiz/istiraklerimiz.aspx> (Erişim Tarihi: 10.04.2009).
- ECZACIBAŞI İLAÇ SANAYI VE TICARET A.Ő. "Yönetim Kurulu". (Çevrimiçi) <http://www.eis.com.tr/hakkimizda/yonetimKurulu.aspx> (Erişim Tarihi: 10.04.2009).
- ERCAN, Metin Kamil. **Değere Dayalı İŞletme Finansı Finansal Yönetim**. Ankara: Gazi Kitapevi. 2005.
- EREN, Erol. **Stratejik Yönetim**. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları Eskişehir. ed. Necdet Timur.
- ERKURAL, Kenan. **Muhasebe Prensipler ve Uygulama**. 11. Basım. İstanbul: Der Yayınları. 1995.
- GÜCENME, Ümit. **Mali Tablolar Analizi**. Genişletilmiş 2. Baskı. Bursa: Marmara Kitapevi Yayınları. 2003.
- GÜRÇAVDI, Zeki. **Fon Akışları Yöntemi İle Bilanço Analizleri**. İzmir. 1976.
- GÜRKAN, Aynur. **1994 ve 2001 Yılı Krizlerinin Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörüne Etkilerinin Oran Analizi Yardımıyla İncelenmesi**. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi. TCMB. İstatistik Genel Müdürlüğü. Ekim 2005). <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/aynurgurkan.pdf> (Erişim Tarihi: 04 Ocak 2007).
- GÜVEN, Vedat. "Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sistemindeki Uygulamalar". (MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Doktora Tezi). İstanbul. 2003.
- GÜVEMLİ, Oktay. **Uygulamalı Mali Tablolar Tahlili**. İstanbul: Çağlayan Kitapevi. 1981.
- MARCUS, Alan J., Richard A. BREALEY ve Stewart C. MYERS. **İŞletme Finansının Temelleri**. 3. Basım. İstanbul: Literatür Yayıncılık. 2001.
- GÜVEMLİ, Oktay. **Mali Tablolar Tahlili**. İstanbul: İTİA- Maliye ve Muhasebe Yüksek Okulu Yayınları. 1977.

- HAMİTOĞLU, Onur. “**Entegre Risk Yönetiminde Yerel Çözüm**”. (Çevrimiçi) http://www.gantek.com/gantek/node.asp?item_id=168&item_parent=6 (Erişim Tarihi: 10.01.2009)
- İSTANBUL ECZACI ODASI. “Küçük ilaç şirketleri de Türkiye'ye gelecek, pazarda birkaç yerli kalır”. (Çevrimiçi) http://www.istanbuleczaciodasi.org.tr/?page=basindan&basindan_ID=4431. (Erişim Tarihi: 21.04.2009).
- İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI. **KOBİ'lerin Finansman Sorununun Sermaye Piyasası Yoluyla Çözümü**. İstanbul. 1998.
- KARATAŞ, Abdulmecit ve Aslı Deniz HELVACIOĞLU. “2006. BASEL II Sürecinde KOBİ'ler İçin Alternatif Finansman Kaynakları: Mikro Krediler”. **3. KOBİ'ler ve Verimlilik Kongresi**. İstanbul Kültür Üniversitesi, İstanbul. 17-18 Kasım 2006.
- KAZMİRCİ, Kaya ve Evren ALTUNAR. “**Kurumsal Yönetim Ve Risk Yönetimi**”. Enst&Young ve Deloitte. (Kasım 2004). (Çevrimiçi) [http://www.tusiad.org/tusiad/cms.nsf/LHome/D89354039ADAB7ECC225735400485752/\\$FILE/2004.11.09FarkliBoyutlariylaKurumsalYonetim-KayaKazmirciSunum.pdf](http://www.tusiad.org/tusiad/cms.nsf/LHome/D89354039ADAB7ECC225735400485752/$FILE/2004.11.09FarkliBoyutlariylaKurumsalYonetim-KayaKazmirciSunum.pdf). (Erişim Tarihi: 10 Ocak 2009)
- KOÇ, Yüksel. **İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri**. Ankara: Ankara Üniversitesi Basımevi. 1967.
- KUPPER, E. “Risk Management in Banking. Risk and Capital Management Conference Proceedings. Australian Prudential Regulation Authority” (Kasım 1999). (Çevrimiçi) www.apra.gov.au (Erişim Tarihi: 10 Şubat 2008).
- KURUN, Engin. “Faiz Riski Yönetimi ve Türkiye Uygulaması”. **SPK Yayınları**. s.181. 2005.
- LEBLEBİCİ, Teker D. “Bankacılıkta Operasyonel Risk:Gelişmiş Ölçüm Yaklaşımlarının Uygulamaları”. **İTÜ Dergisi**. C.2.S.1. (Aralık 2005). (Çevrimiçi) http://www.itudergi.itu.edu.tr/tammetin/itub_2005_2_1_D_Leblebici_Teker.pdf (Erişim Tarihi:10 Kasım 2008).
- MALİYE BAKANLIĞI. “2008 yılı Ekonomik raporu”. (Çevrimiçi) <http://www.sgb.gov.tr/Raporlar/yillik%20Ekonomik%20Rapor/Yillik%20Ekonomik%20Rapor%202008.pdf> (Erişim Tarihi: 22.04.2009).
- MAZIBAŞ, Murat. “Operasyonel Risk Ölçümü: Kayıp Dağılımları Modellemesi”. **Ekonometri Dergisi**. (Çevrimiçi) <http://www.ekonometridernegi.org/bildiriler/013s1.pdf>. (Erişim Tarihi:19 Şubat 2008).
- McMULLEN, Stewart Yarwood. **Financial Statements: Form. Analysis and Interpretation**. 7th Edition. Richard D. Irwin Inc. 1979.

- MICROFINANCE GATEWAY. <http://www.microfinancegateway.org> Erişim Tarihi: 25.03.2009.
- OLUÇ, Mehmet. **İşletme Organizasyonu ve Yönetimi**. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları. 1969.
- ÖZDEMİR, Muharrem. **Finansal Yönetim**. Ankara: Gazi Kitabevi. 1997.
- ÖZEROL, Hakan. **Finansçı Olmayanlar İçin Finans**. 2. Basım. İstanbul: Academyplus Yayınevi. 2002.
- PEZİER, Jacques. "Operasyonel Risk: Basel II ve Sonrası". **Active Dergisi**. (Ekim 2002). <http://www.activefinans.com/activeline/arsiv.html> . (Erişim Tarihi: 19 Ocak 2008).
- REFERANS GAZATESİ. "Zentiva Ürünleri 2008' de Türkiyede de Üretilecek". (Çevrimiçi) http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=77600&KTG_KOD=198&ForArsiv=1 (Erişim Tarihi:10.04.2009)
- SARI, Sultan." Ticari Bankalarda Risk Ve Sermaye Yeterliliği" (GÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi) Ankara. 2004.
- SARIASLAN, Halil. "Venture Capital (Risk Sermayesi) Finansman Modeli ve Türkiye'de Uygulama Olanakları". **Ankara Sanayi Odası Dergisi Özel Eki**: 1992. Yıl: 16.
- SELÇUK ECZA DEPOSU TICARET VE SANAYI A.Ş. "Hisse Tanımı". (Çevrimiçi) <http://www.selcukecza.com.tr/page.asp?lang=tr&id=79> (Erişim Tarihi: 11.04.2009).
- SELÇUK ECZA DEPOSU TICARET VE SANAYI A.Ş. "Hissedar Yapısı". (Çevrimiçi) <http://www.selcukecza.com.tr/page.asp?lang=tr&id=82> (Erişim Tarihi: 11.04.2009).
- SELÇUK ECZA DEPOSU TICARET VE SANAYI A.Ş. "Organizasyon Şeması". (Çevrimiçi) <http://www.selcukecza.com.tr/page.asp?id=22&lang=tr> (Erişim Tarihi: 11.04.2009).
- SELÇUK ECZA DEPOSU TICARET VE SANAYI A.Ş. "Tarihçe". (Çevrimiçi) <http://www.selcukecza.com.tr/page.asp?lang=tr&id=20> (Erişim Tarihi: 11.04.2009).
- SELÇUK ECZA DEPOSU TICARET VE SANAYI A.Ş. "1958'den 2008'e Selçuk Ecza Deposu". (Çevrimiçi) <http://www.selcukecza.com.tr/page.asp?id=21&lang=tr> (Erişim Tarihi: 11.04.2009).
- SELÇUK ECZA DEPOSU TICARET VE SANAYI A.Ş. "Yönetim Kurulu". (Çevrimiçi) <http://www.selcukecza.com.tr/page.asp?lang=tr&id=81> (Erişim Tarihi: 11.04.2009).
- SERDAR, Alper. "Bankacılıkta Riskler ve Risk Yönetimindeki Değişim Sürecinin Kriz Sonrası Türk Bankacılık Sisteminin Yapısı Açısından Değerlendirilmesi". (İÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi). İstanbul. 2005.
- SEVİM, Şerafettin. **Mali Tablolar Analizi**. Kütahya: Erciyes Matbaası. 2005.

- SEVAL, Belkıs ve Noyan ARSAN. **Mali Tablil Geliştirme Katılımcı El Kitabı**. Yapı Kredi Yayınları: Uzmanlık Eğitimleri Bölümü. 1992.
- SEZER, Hasan. "Basel II'nin KOBİ'ler Üzerine Etkileri". **Bankacılık Dergisi**. S.58. (2006). (Çevrimiçi) <http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi58/Halkbank.pdf> (Erişim Tarihi: 12 Ağustos 2008).
- STIJN Claessens ve Geert EMBRECHTS. "Basel II. Sovereign Ratings and Transfer Risk".
- SET, Aykut. "Basel II Çerçevesinde Kredi Riski Modellemesi". (GÜ Fen Bilimleri Enstitüsü Endüstri Mühendisliği Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi). Ankara. 2007.
- ŞAHİN, Arif. **İhracata Yönelik Finansman Araçları**. Ankara: İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi (İGEME) Yayınları. 2004.
- ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞER A.Ş. "Selçuk Ecza Deposu...". (Çevrimiçi) http://www.sekeryatirim.com/Raporlar/sirket_raporlari/SELEC_One_Page.pdf. (Erişim Tarihi: 20.04.2009).
- TANDOĞAN, Burhanettin. **Finansal Tablolar Analizi ve Finansman Yöntemlerin Değerlendirilmesi**. Bursa: İnegöl Ticaret ve Sanayi Odası. 2001
- TBB. "**Kredi Riskinin Yönetimine İlişkin İlkeler**". (Temmuz 1999). (Çevrimiçi) http://www.tbb.org.tr/turkce/basle/risk_yonetim.doc (Erişim Tarihi: 08 Şubat 2008).
- TEKER, Dilek Leblebici. **Bankalarda Operasyonel Risk Yönetimi –Örnek Banka Uygulamalı**. İstanbul: Literatür Yayıncılık. 2006.
- TOPÇU, Neslihan. **Bankalarda risk yönetimi Basel I ve Basel II Uygulamaları**. Ankara: Atılım Üniversitesi Yayınları.2007.
- TUNG, Julia Jian HU ve Richard CANTOR. "Measuring Loss-Given-Default for Structured Finance Securities: An Update". **Moody's Investor Service**. (Ekim 2006). (Çevrimiçi) <http://www.moodys.com/cust/content/content.ashx?source=staticcontent/free%20page/s/credit%20policy%20research/documents/current/2006200000430444.pdf> (Erişim Tarihi: 11 Kasım 2008).
- UZAY Şaban ve Ergün KÜÇÜK. "Leasing, Factoring ve Barter Finansman Tekniklerinden KOBİ'lerin Yararlanma Düzeylerinin Araştırılması: Kayseri Uygulaması". **1. Orta Anadolu Kongresi**. 18-21 Ekim. KOSGEB-Erciyes Üniversitesi Nevşehir İİBF. Nevşehir. 2001.
- UZUNOĞLU, Mehmet. **Matlab ile Risk Yönetimi**. İstanbul: Türkmen Kitapevi. 2005.
- ÜLGEN, Hayri ve Kadri MİRZE. **İşletmelerde Stratejik Yönetim**. 1. Basım. İstanbul: Literatür Yayınları. 2004.