

TÜRK TURİZM/OTEL ŞİRKETLERİNİN ORANLAR İLE FİNANSAL ANALİZİ

Önder MET

Yrd. Doç. Dr., Balıkesir Üni. Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik YO, ondermet@hotmail.com

Özkan DERELİ

Balıkesir Üni. SBE Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik ABD, ozkandereci@hotmail.com

Emre BUYRUK

Yrd. Doç. Dr., Balıkesir Üni. Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik YO, ondermet@hotmail.com

ÖZET

Turizm sektörü döviz geliri, istihdam, milli gelir, dış tanıtım vb. açılardan Türkiye ekonomisine ciddi katkılar sağlamaktadır. Bununla birlikte turizm ve otel işletmeleri, aşırı rekabet ortamında zaman zaman finansal zorluklar yaşamaktadırlar. Bu çalışmanın amaçları üç noktada toplanabilir: 1) Türk turizm/otel işletmelerinin finansal durumunu analiz etmek ve finansal yapısına ilişkin bir görüş oluşturmak, 2) turizm/konaklama sektörünün finansal karakteristikleri hakkında bir fikir edinmek ve bunun gelişmiş batı ülkelerindeki benzer işletmelerden farklılıklarını ortaya koymak ve 3) analiz dönemi 2008 küresel finans krizini kapsadığından, Türk turizm/konaklama sektörünün krizden etkilenip etkilenmediğini belirlemek, olarak ifade edilebilir. Çalışmada, İMKB'ye kayıtlı toplam 10 turizm/otel şirketinden uygun olan 8'inin 2006-2010 yılları arası yıllık bilançoları ve gelir tabloları oranlar yöntemi ile analiz edilmiş ve yorumlanmıştır. Çalışmada sekiz turizm/otel şirketinin trend analizi yapılmıştır. Analiz bulgularına göre, bazı turizm ve otel şirketlerinin finansal oran göstergeleri birbirlerinden önemli derecede farklılıklar göstermekte ve yıldan yıla dalgalanmaktadır. Aynı zamanda şirketlerin ortalama finansal oranları da literatür bilgilerine göre farklıdır. İMKB'deki turizm ve konaklama şirketlerinin finansal performansı genel olarak olumlu değildir. Şirketler çoğu yılda düşük likidite, yüksek finansman riski ve düşük (hatta negatif) karlılıkla çalışmaktadırlar.

Anahtar Kelimeler: Finansal analiz, Oranlar, Turizm/Otel Şirketleri, İMKB.

JEL Kodları: G30, M41

FINANCIAL ANALYSIS THROUGH RATIOS OF TURKISH TOURISM/HOTEL COMPANIES

ABSTRACT

Tourism industry provides important contributions to the economy of Turkey on the aspects of foreign exchange earnings, employment, national income, foreign publicity etc. However, the tourism and hotel businesses are experiencing financial difficulties from time to time under the over-competitive environment. The aims of this study can be concentrated on three points. These are; 1) analyzing the financial condition and forming an outlook related to financial structures of Turkish tourism/hospitality businesses, 2) form a judgment about financial characteristics of tourism/hospitality businesses and present their differences from similar businesses operating in developed western countries, and 3) determining whether or not the Turkish tourism/accommodation industry was effected from the Crisis, hence the analysis period contains Global Financial Crisis of 2008. In this study, balance sheets and income statements including between the years 2006 and 2010 of eight of the appropriate from total tourism/hospitality companies listed on ISE, are analyzed and interpreted by using the method of ratios. In this study, a trend analysis is performed on each company and on an average scale on eight tourism/hospitality companies throughout the mentioned period. Findings of the analysis indicates that financial ratios of the analyzed some companies are quite different from each other and fluctuated during the years and also average of the industry is different according to the norms of the field. At the

same time, average financial ratios of the companies differ from the information provided by the literature. Financial performance of tourism and hospitality companies listed on ISE is not generally positive. In most years companies operated with low liquidity, high financing risk and low (even negative) profitability.

Key Words: Financial Analysis, Ratios, Tourism/Hotel Companies, ISE.

JEL Codes: G30, M41

1. GİRİŞ

Finansal analiz, okuyucuya, işletmenin faaliyet performansı, finansal sağlığı ve gelecekteki başarı olasılığına ilişkin, tabloların sunduğu rakamlardan çok daha fazla bilgi sağlayabilir^[1]. Finansal analiz, bilanço ve gelir tablosunda yer alan oldukça hacimli bir rakamlar kümesinden anlamlı finansal oranlar oluşturmak suretiyle özet bilgiler çıkarmak işlemidir^[2]. Ağırlama işletmelerinde finansal tabloların analizinde kullanılan araçlar genellikle yatay (karşılaştırmalı tablolar) analiz, dikey (yüzde) analiz ve oran analizidir^[3]. Oran analizi bir işletmenin finansal sağlığını değerlendirmenin hızlı bir yoludur^[4]. Finansal oran analizleri tekniği 1880'lerin sonlarından beri ve geniş biçimde kullanılmasına rağmen, bu tekniğin ağırlama sektörüne uygulanmasına yönelik girişimler çok sınırlı kalmıştır. Literatür araştırmalarına göre bu alandaki araştırmalar az sayıdadır^[5]. Diğer yandan, ağırlama sektöründe oranların yorumlanması, işletmelerin özellikleri nedeniyle ticaret ya da imalat işletmelerinden farklı olmaktadır. Ayrıca yalnızca ağırlama işletmelerinde kullanılan oranlar da vardır^[6].

Bu çalışmanın amacı, İMKB'ye kayıtlı otel şirketlerinin 2006-2010 dönemine ilişkin finansal performansını 12 finansal oran yardımıyla analiz etmektir. Analiz, hem şirket bazında hem sektör geneline ilişkin değerlendirme yapmayı kapsamaktadır. Şirketlerin oranlarının değerlendirilmesinde, hesaplanan ortalama sektör oranları ve yazındaki genel kurallar esas alınacaktır. Ayrıca sektörün ortalama oranları, yazında geçen sektöre özgü standart değerlerle karşılaştırılarak genel bir değerlendirme ile ülkeye özgü farklılıklar da belirlenmeye çalışılacaktır. Aynı zamanda analiz dönemi yakın zaman önce yaşanan küresel ekonomik kriz tarihini de kapsadığından, eğer krizin otel şirketlerinin finansal performansına etkileri varsa, finansal oranlarında belirgin bir değişikliğe neden olup olmadığını da belirlemek mümkün olabilecektir.

Finansal oran analizi uygulanan şirketlerin finansal tabloları İMKB'nin web sitesinden elde edilmiştir. Finansal oran analizinin borsaya kayıtlı şirketlerle sınırlanmasının nedeni, borsa şirketlerinin finansal tablolarının dış denetime tabi tutulması ve güvenilirliğidir. Aynı şeyi, sektördeki diğer işletmeler için söylemek mümkün olmadığı gibi, finansal tabloların temin edilmesi dahi mümkün değildir. Yazında çok sayıda finansal oran vardır. Bu çalışmada 12 finansal oran kullanılmasının nedeni, her oranın, dış kullanıcılar için çıkarılmış olan ve özet veriler sunan finansal tablolara dayanarak hesaplanamayışıdır. Çalışmada şirketlerin likiditesi, finansal yapısı (kaldıraç kullanımı), varlıkların kullanım etkinliği ve karlılığını belirlemeye yeterli dört grup orandan bazıları kullanılmıştır. Çalışmamızda faaliyet oranlarına yer verilmemesinin nedeni, faaliyet verilerinin detay ve içsel bilgi niteliğinde olması ve iç raporlarda sadece yöneticilere sunulmasıdır.

1 Defranco A. - Lattin T., Hospitality Financial Management, John Wiley and Sons, Inc., New Jersey, 2007, s. 56.

2 Gürsoy, C.T., Finansal Yönetim İlkeleri, Doğu Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2007, s. 89.

3 Andrew, W.P. – Schmidgall, R.S., Financial Management for the Hospitality Industry, Educational Institute of the AHMA, Michigan, 1993, s. 53.

4 Defranco ve Lattin, s. 63.

5 Kim, W.G. ve Ayoun, B., "Ratio Analysis for the Hospitality Industry: A Cross Sector Comparison of Financial Trends in the Lodging, Restaurant, Airline and Amusement Sectors", Journal of Hospitality Financial Management, 13(1), 2005, s. 1-33, s. 2; bkz.: Sheel, A., "Scholarly Contributions in Hospitality Finance: Some Trends in 2002-2003", Journal of Hospitality Financial Management, 12(1), 2011, s. 49-55; Jang, S. ve Park, K., "Hospitality Finance Research During Recent Two Decades: Subjects, Methodologies, and Citations.", International Journal of Contemporary Hospitality Management, 2011, 23(4), s. 479-497.

6 Fay, C.T., Rhoads, R.C. ve Rosenblatt, R.L., Ağırlama Hizmet Endüstrileri (Otel-Motel) Yönetim Muhasebesi, Çev. Selim Bekçioğlu, 1. Cilt, Ankara, 1985, s. 147.

2. İLGİLİ ÇALIŞMALAR

Turizm ve ağırlama işletmelerinde finansal oranlara ilişkin yapılan çalışmalar iki grupta toplanabilir. Birinci grup doğrudan oranların uygulanması ve yorumlanmasına ilişkin iken, diğerleri değişkenler arasındaki ilişkilerin araştırılmasında oranlardan yararlanan ve oranları bir değişken olarak kullanan çalışmalardır. Burada yazında göze çarpan ilgili başlıca çalışmalara değinilecektir.

Önal vd., çalışmalarında, otel işletmelerinde finansal analiz öneminin vurgulanması ve finansal analiz tekniklerinin bir stratejik yönetim aracı olarak nasıl uygulanabileceğini ve analiz sonucunda elde edilen bilgilerin nasıl yorumlanabileceğini göstermeyi amaçlamışlardır^[7]. Schmidgall ve Defranco, ağırlama sektörünün alt grubu olarak kulüpler üzerinde 24 finansal oran yardımıyla üst üste iki yıl finansal performans araştırmaları yapmışlardır. En başarılı olanlar ile en başarısız olanların oranlarını karşılaştırmışlardır. Sonuçta birçok oranda önemli farklar tespit etmişlerdir^[8]. Schmidgall ve Defranco, bir başka çalışmada kulüplerde oranlar ile finansal analiz öneminin vurgulanması ve kulüplerde en önemli oranları açıklamışlardır^[9]. Benzer şekilde Defranco ve Schmidgall, ABD Kulüp sektörünün 2003-2005 döneminin finansal performansını daha önce tanımlanan beş grup orandan 20 oranı uygulayarak analiz etmişlerdir^[10]. Karadeniz, 2008 yılında yaptığı araştırmada Merkez Bankası'nın otel ve lokantalar sektörü bilançoları üzerinde yaptığı analizde varlık yapısını ve sermaye yapısını incelemiştir. Buna göre Türkiye'de sektörün duran varlıklarının toplam varlıklara oranı %81,2; kaynak yapısı ise sırasıyla %47,3 özkaynak, %28,6 uzun vadeli yabancı kaynak ve %24,1 kısa vadeli yabancı kaynaktır^[11]. Youn ve Gu, ABD'de resesyonun konaklama sektörünün finansal performansını nasıl etkilediğini ölçmek için oranları incelemiştir. Araştırma bulgularına göre hem casino otellerinde hem diğerlerinde beş finansal yönde – likidite, kaldıraç, uzun vadeli borç ödeme, verimlilik ve karlılık – bozulmalar tespit edilmiştir^[12]. Kim ve Ayoun da, ağırlama sektörünün dört kolunda – konaklama, restoran, havayolu ve eğlence – 1997-2001 döneminde dikkati çeken trendleri incelemeyi oran analizi ile yapmışlardır. Analiz sonuçları, dört ağırlama sektöründe 13 orandan 8'inin istatistiksel olarak farklı olduğunu göstermiştir^[13]. Singh ve Schmidgall, tesis düzeyinde konaklama finans yöneticilerinin önemli buldukları oranları ve her birini ne sıklıkta kullandıklarını belirlemek amacıyla yaptıkları araştırmalar faaliyet, aktivite ve karlılık oranlarının anahtar izleme oranları olarak önemini vurgulamakta ve hangi oranların sık, hangilerinin seyrek kullanıldığını göstermektedir^[14]. Upneja vd., büyük ve küçük casino firmaları arasında finansal karakteristik farklılıklarını araştırmışlardır. Araştırmada likidite, finansal yapı, aktivite ve karlılık oranlarını kullanmışlardır. Elli işletmenin toplam varlık büyüklüğüne göre küçük ve büyük olarak sınıflandırıldığı araştırmada, küçük işletmelerin daha yüksek likidite ve kısa vadeli borç oranlarına sahip olmasına karşılık, büyük işletmelerin daha fazla uzun vadeli borç oranına, daha düşük varlık devir hızlarına fakat daha yüksek karlılık oranlarına sahip olduğu görülmüştür^[15]. Kimi zaman finansal analize ilişkin spesifik çalışmalar da yapılmıştır. Reynolds, ağırlama işletmelerinde stok devir hızı oranını incelemiş, önemi ve stokların optimizasyonu üzerinde odaklanmıştır^[16]. Finansal oran analizinde ağırlama işletmelerinin diğer

7 Önal, Y.B., Karadeniz, E. ve Koşan, L., "Finansal Analiz Tekniklerinin Otel İşletmelerinde Stratejik Yönetim Aracı Olarak Kullanımına İlişkin Teorik Bir Değerlendirme", Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi, 3(2), 2006, s. 16-26.

8 Schmidgall, R.S. ve Defranco, A., "2009 Financial Performance in the Club Industry: Winners and Losers", Journal of Hospitality Financial Management, 19(1), 2011, <http://scholarworks.umass.edu/jhfm/vol19/iss1/7>; Schmidgall, R.S. ve Defranco, A., "2010 Financial Performance in the Club Industry", Journal of Hospitality Financial Management, 19(8), 2004, <http://scholarworks.umass.edu/jhfm/vol19/iss2/8>.

9 Schmidgall, R.S. ve Defranco, A., "Ratio Analysis: Financial Benchmarks for the Club Industry", Journal of Hospitality Financial Management, 12(1), 2004, s. 1-14

10 Defranco, A. ve Schmidgall, R.S., "Club Ratios: A Three Year Comparison", The Bottomline: The Journal of Hospitality Financial and Technology Professionals, 22(2), 2007, s. 23-29.

11 Karadeniz, E., Türk Konaklama İşletmelerinde Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörlerin Analizi, Çukurova Üniversitesi SBE (Basılmamış Doktora Tezi), Adana, 2008, s.114-118.

12 Youn, H. ve Gu, Z., "The Impact of the Recent Recession on U.S. Lodging Firms: An Examination Based on Ratio Analysis", Journal of Hospitality Financial Management, 18(2), 2010, <http://scholarworks.umass.edu/jhfm/vol18/iss2/3>

13 Kim ve Ayoun, s. 1-33

14 Singh, A.J. ve Schmidgall, R.S., "Use of Ratios by Financial Executives in the U.S. Lodging Industry", Journal of Hospitality Financial Management, 9(1), 2001, s. 27-44; Singh, A.J. ve Schmidgall, R.S., "Analysis of Financial Ratios Commonly Used by U.S. Lodging Financial Executives", Journal of Leisure Property, 2(3), 2002, s. 201-213.

15 Upneja, A., Kim, H. ve Singh, A., "Differences in Financial Characteristics between Small and Large Firms: An Empirical Examination of the Casino Industry", Journal of Hospitality Financial Management, 8(1), 2000, s. 22-35.

16 Reynolds, D., "Inventory Turnover Analysis", Cornell Quarterly, 1999, s. 54-58.

işletmelerden en önemli farklılığını oluşturan faaliyet oranları da bazı çalışmalara konu teşkil etmiştir. Benligiray, Türkiye’de erken sayılabilecek bir tarihte konuyu ele alarak önemine vurgu yapmıştır^[17]. Moncarz ve Kron, iki örnek olay üzerinde faaliyet analizini gerçekleştirirken^[18], Met de benzer şekilde geniş bir faaliyet oranı listesi ile hipotetik bir uygulama örneği vermiştir^[19]. Erdinç, ağırlama işletmelerine özgü oranlardan bir bölümü olan yiyecek-içecek maliyet analizini bir otelde uygulamıştır^[20]. Geleneksel finansal oranların dışında son yıllarda daha çok kullanılmaya başlanan nakit akım oranları da çeşitli çalışmalara konu olmuştur. Buna Schmidgall vd. ^[21] ile Met’in ^[22] nakit akım oranlarının konaklama işletmelerinde uygulanmasını ve yorumlanmasını konu alan çalışmaları örnek verilebilir. Ryu ve Jang, Casino otelleri ile diğer otellerin performansını karşılaştırmalı olarak hem geleneksel finansal oranlarla hem de nakit akım oranları ile analiz etmişlerdir. Her iki tür otellerin performansı likidite, finansal yapı ve faaliyet etkinliği göstergeleri ile ölçülmüştür. Likiditede geleneksel oranlar nakit akım oranlarından farklı sonuçlar vermiştir. Casino otellerinin diğerlerinden daha yüksek likidite oranlarına sahip olduğu görülmüştür. Bu da otel türünün farklılıkta bir etkisi olabileceğini göstermektedir^[23].

Oranlarla dolaylı ilgili çalışmalardan bazıları ise şunlardır: Karadeniz vd., varlık yapısı ile sermaye yapısı arasındaki ilişkileri inceledikleri çalışmalarında otel ve lokantalar sektörü ile inşaat sektörünü karşılaştırmışlar ve varlık yapısındaki farklılıkların sermaye yapısını etkilediğini belirlemişlerdir^[24]. Yoon ve Jang, restoran sektöründe özkaynak karlılığı, finansal kaldıraç ve firma büyüklüğü arasındaki ilişkileri inceledikleri çalışmalarında, firma büyüklüğünün özkaynak karlılığı üzerinde dominant bir etkiye sahip olduğunu ve finansal kaldıraç ne olursa olsun küçük restoranların büyük restoranlardan daha riskli olduğunu saptamışlardır^[25]. Kandır vd., turizm gelirlerinin milli gelire oranı ve turizm işletmelerinde doluluk oranları ile Türk turizm işletmelerinin finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Doluluk oranları ile finansal performans arasında pozitif, turizm gelirleri ile finansal performans arasında ise negatif ilişki tespit edilmiştir^[26]. Karadeniz ve İskenderoğlu da çalışmalarında İMKB turizm işletmelerinde aktif karlılığını etkileyen değişkenleri incelemişlerdir. Bunun sonucunda aktif karlılığı üzerinde kaldıraç oranının negatif; ölçek, pazar payı, net işletme sermayesi devir hızı ve aktif devir hızının pozitif; alacak ve stok devir hızlarının ise etkisiz olduğunu belirlemişlerdir^[27].

3. İMKB TURİZM/OTEL ŞİRKETLERİNİN FİNANSAL ORAN ANALİZİ

İMKB Turizm/Otel Şirketleri

İMKB’de hisseleri işlem gören (ve analize elverişli olan) toplam sekiz turizm şirketi bulunmaktadır: Net Turizm, Marmaris Altinyunus, Altinyunus Çeşme, Martı Otel, Petrokent Turizm, Tek – Art Turizm, Favori Dinlenme Yerleri, Metemtur Otelcilik. Aşağıdaki tabloda İMKB turizm şirketlerinin fiili faaliyet konuları, dâhil olduğu sektörler ve

- 17 Benligiray, Y., “Otel İşletmelerinde Faaliyet Oran ve Yüzdeleri”, İlhan Cemalcılar’ın Anısına Armağan, Eskişehir: Anadolu Üni. İİBF Yayınları, 1990, s. 145-159.
- 18 Moncarz, E.S. ve Kron, R.N., “Operational Analysis: A Case Study of Two Hotels in Financial Distress”, International Journal of Hospitality Management, 12(2), 1993, s. 133-148.
- 19 Met, Ö., “Otel İşletmelerinde Faaliyet Analizi ve Denetimi”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi, 8(29), 2008, s. 53-64.
- 20 Erdinç, S.B., “Konaklama İşletmelerinde Yiyecek-İçecek Maliyet Analizi”, Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi, 14(1), 2009, s. 313-330.
- 21 Schmidgall, R.S., Geller, N.A. ve Ilvento, C., “Financial analysis Using The Statement of Cash Flows”, The Cornell Quarterly, 34(1), 1993, s. 47-53.
- 22 Met, Ö., “Nakit Akımı Oranları İle Finansal Analiz ve Konaklama İşletmeleri Açısından Değerlendirilmesi”, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, 4(14), 2005, s. 41-56.
- 23 Ryu, K., ve Jang, S., “Performance Measurement Through Cash Flow Ratios Traditional Ratios: A Comparison of Commercial and Casino Hotel Companies”, Journal of Hospitality Financial Management, 12(1), 2004, s. 14-25.
- 24 Karadeniz, E., Kandır, S.Y. ve Önal, Y.B., “Varlık Yapısı ve Sermaye Yapısı Kararları: Otel ve Lokantalar Sektörü ile İnşaat Sektörünün Karşılaştırmalı Analizi”, Finans, Politik ve Ekonomik Yorumlar, 48(551), 2011, s. 61-78.
- 25 Yoon, E. ve Jang, S., “The Effect of Financial Leverage on Profitability and Risk of Restaurant Firms”, Journal of Hospitality Financial Management, 13(1), 2005, s. 1-18.
- 26 Kandır, S.Y., Özmen, M. ve Önal, Y.B., “Türk Turizm Sektöründe Büyüme Göstergelerinin Turizm İşletmelerinin Finansal Performansına Etkisinin İncelenmesi”, Dokuz Eylül Üniversitesi SBE Dergisi, 9(2), 2007, s. 166-185.
- 27 Karadeniz, E. ve İskenderoğlu, Ö., “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Aktif Karlılığını Etkileyen Değişkenlerin Analizi”, Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi, 22(1), 2011, s. 65-75.

bünyelerindeki işletme sayıları hakkında ayrıntılı bilgi verilmektedir.

Tablo 1. İMKB Turizm Şirketleri Hakkında Genel Bilgiler

| Turizm Şirketleri | Sektör | Faaliyet Konuları | Bünyesindeki Turizm İşletmeleri |
|---|---|--|---|
| Altinyunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş. | Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar | • Turizm işletmeciliği | 1 adet tatil köyü |
| Favori Dinlenme Yerleri A.Ş. | Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar | • Turizm işletmeciliği | 1 adet tatil köyü |
| Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş. | Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar | • Turistik otel işletmeciliği | 1'i kirada olmak üzere 2 adet 5 yıldızlı otel |
| Martı Otel İşletmeleri A.Ş. | Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar | • Her türlü otel, motel, tatil köyü, marina, restoran vb. turistik tesisler kurmak, işletmek, işlettirmek, kiraya vermek, • Kurulu veya kurulacak tesisler kiralamak, bu amaçla ortaklıklar kurmak, her türlü işbirliği sözleşmeleri yapmak. | 1 adet 5 yıldızlı otel, 2 adet 4 yıldızlı Otel, 1 adet marina |
| Metemtur Otelcilik ve Turizm İşletmeleri A.Ş. | Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar | • Turizm ve otelcilik | 1 adet tatil köyü |
| Net Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş. | Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar | • Turistik mağaza işletmeciliği (Halı vb. ürünler, giyim eşyası, mücevherat ve hediyelik eşya üretimi ve ticareti), • Turizm işletmeciliği (konaklama, dinlenme, eğlence, gezi, yiyecek ve içecek yerleri açılması ve işletilmesi), • Turistik amaçlı ulaşım faaliyetleri ve seyahat acentacılığı. | 22 adet duty-free mağaza, 2 adet 5 yıldızlı otel, 2 adet tatil köyü, 1 adet 4 yıldızlı otel, 1 adet kumarhane, 1 adet kafe, 1 adet limuzin kiralama işletmesi, 7 adet turistik alışveriş mağazası |
| Petrokent Turizm A.Ş. | Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar | • Turizm yatırımı ve işletmeciliği | 2 adet tatil köyü |
| Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş. | Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar | • Turizm ve otel işletmeciliği inşaat ve taahhüt | 1 adet tatil köyü |

Kaynak: Karadeniz ve İskenderoğlu, 68.

Tablo 1 incelendiğinde söz konusu şirketlerin, ağırlıklı olarak konaklama işletmeciliği olmak üzere turizm sektörünü meydana getiren alt alanlarda (yeme-içme, hediyelik eşya, alışveriş, seyahat, ulaştırma ve araç kiralama) faaliyet gösterdikleri görülmektedir. Dolayısıyla bu işletmelerin finansal tabloları, çeşitli faaliyet alanlarında faaliyet gösteren bağlı işletmelerin finansal tablolarının konsolide edilmiş halidir. Bu bağlamda, çalışma sonucunda elde edilen

bulguların bu kısıt altında değerlendirilmesi gerekmektedir^[28].

Likidite Analizi

Turizm şirketlerinin likidite analizinde üç oran – cari oran, alacak devir hızı ve stok devir hızı – kullanılmıştır. Cari oran, bir işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünün en genel ölçüsüdür. Şirketlerin hesaplanan cari oranları yıllara göre ve sektör ortalamaları ile birlikte Tablo 2’de sunulmaktadır.

Tablo 2: Cari Oran

| Şirketler | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Altinyunus Çeşme | 0,36 | 0,35 | 0,35 | 0,31 | 0,17 |
| Favori dinlenme | 0,23 | 0,20 | 0,27 | 0,11 | 0,10 |
| Marmaris Altinyunus | 0,88 | 1,04 | 0,40 | 0,35 | 2,84 |
| Martı Otel | | | | 0,69 | 1,15 |
| Metemtur | 0,83 | 0,94 | 0,87 | 0,41 | 0,99 |
| Net Turizm | 1,82 | 1,19 | 0,79 | 0,71 | 5,11 |
| Petrokent | 0,15 | 0,15 | 0,25 | 0,34 | 0,44 |
| Tek-Art | 0,76 | 0,74 | 0,50 | 0,36 | 6,87 |
| Ortalama | 0,72 | 0,66 | 0,49 | 0,41 | 2,21 |

Altinyunus Çeşme’nin cari oranları 2006’da 1’in çok altında 0,36 ile başlamakta ve son yılda 0,17’ye kadar düşmektedir. Favori Dinlenme Tesislerinin cari oranları daha da düşük seviyededir. Marmaris Altinyunus’un cari oran değerleri genelde 1’in biraz altında seyretmekle birlikte 2010 yılında ciddi bir artışla 2,84’e yükselmiştir. İki yıllık verisi olan Martı Otel cari oranını son yıl 0,69’dan 1,15’e çıkarmıştır. Metemtur, cari oranını istikrarlı bir çizgi ile 1’in biraz altında sürdürmüştür. Net Turizm, ilk iki yıl 1’in üzerinde, sonraki iki yıl 1’in altında cari oran değerleri almış, 2010’da ise olağanüstü bir şekilde 5,11’e yükselterek en fazla iniş-çıkış gösteren şirket olmuştur. Petrokent’in kısa vadeli borç ödeme gücü ılımlı bir artış gösterse de, sürekli 0,5 değerinin altında kalmıştır. Son sıradaki şirket Tekart’ın cari oranı ilk dört yılda 0,76’dan 0,36’ya kadar düşse de son yıl olağanüstü bir sıçramayla 6,87 olmuştur.

Sektörün ortalama cari oranlarının gelişimine baktığımızda, ilk dört yılda 0,76’dan 0,41’e kadar düşmekte, son yıl ise bazı şirketlerin olağanüstü değerlerinin etkisi ile 2,21’e yükselmektedir. 2010 yılı hariç tutulacak olursa, otel sektörünün cari oran ortalamasının 1’in altında olduğunu ve giderek düştüğünü söylemek mümkündür. Bu durumda Türk otel işletmeleri çoğu zaman görece yüksek riskli bir likidite pozisyonu ile çalışmaktadırlar. Son yılda çoğu şirket likidite riskini azaltırken karlılığını da azaltmayı (gelir getirmeyen dönen varlıklara aşırı yatırımı) tercih etmiştir. Otel sektörünün 1’in altında düşük cari oranla çalışmaları sık karşılaşılan bir durumdur. Çünkü konaklama işletmeleri görece az alacak ve stokla çalışmaktadırlar. Ayrıca Türkiye’de şirketler daha çok kısa vadeli kredi kullandıklarından, cari oran ortalamaları batı ülkelerine göre de düşüktür. Genellikle konaklama işletmelerinde cari oran en fazla 1-1,5 dolaylarındadır^[29].

Likidite analizinde önemli bir yer tutan ve karlılık açısından optimum bir yatırım düzeyinin korunması gereken alacakların şirketler arasında ve şirketlerin kendi içinde yıllar itibarıyla yüksek iniş-çıkışlar gösterdiği dikkati çekmektedir (Tablo 3). Örneğin Favori’de 1 değeri ile başlayan alacak devir hızı beş yıllık dönemde yaklaşık 21’e yükselirken, Altinyunus Çeşme’de yaklaşık 51’den 21’e düşebilmektedir. Bu konuda şirketler arasında yakın değerler olmadığı gibi, şirketlerin kendi içinde de tutarlı alacak politikalarının izlenmediği anlaşılmaktadır.

28 Karadeniz ve İskenderoğlu, s. 67.

29 Coltman, s. 17; Fay vd., s. 156; Kotas, R., Management Accounting for Hotels and Restaurants, 2. Baskı, Surrey University Press, Glasgow and London, 1986, s. 305; Ilvento, C.L., Profit Planning and Decision Making in the Hospitality Industry, USA: Kendall/Hunt Publishing, 1996, s. 77’den Türksoy, s. 292.

Tablo 3: Alacak Devir Hızı

| Şirketler | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Altinyunus Çeşme | 50,87 | 28,72 | 27,60 | 30,03 | 20,64 |
| Favori dinlenme | 1,00 | 15,02 | 5,81 | 12,06 | 20,56 |
| Marmaris Altinyunus | 15,72 | 8,50 | 5,18 | 13,13 | 20,70 |
| Martı Otel | | | | 1,98 | 2,55 |
| Metemtur | 1,62 | 5,25 | 1,20 | 6,87 | 12,99 |
| Net Turizm | 6,38 | 3,43 | 5,20 | 12,52 | 11,92 |
| Petrokent | 11,76 | 10,26 | 10,16 | 7,36 | 6,39 |
| Tek-Art | 4,78 | 2,56 | 2,85 | 3,91 | 7,75 |
| Ortalama | 13,16 | 10,53 | 8,29 | 10,98 | 12,94 |

Sektörün ortalama alacak devir hızlarına bakıldığında ise makul devir hızları sözkonusudur. 13 ile başlayan devir hızı dönemin ortasında 8'e kadar düşse de yaklaşık 13 seviyesine yeniden çıkmaktadır. Sektörün ortalama alacak tahsil süresinin yaklaşık 30 gün dolayında olduğu söylenebilir (365/13). Ortalama değerlerden uzak ve iniş-çıkışlı olan işletmelerin kredili satış politikalarını gözden geçirmeleri ve iyi alacak takibi yapmaları yerinde olacaktır. Alacak devir hızı için genel bir kural belirlemek zordur. Bu oranın standart düzeyini ülke koşulları ve sektörün yapısı belirler. Bununla birlikte otellerde alacak devir hızı yıllık ortalamasına ilişkin olarak Fay vd. [30] 12, Coltman 10-30 arası [31], Türksoy 15-30 arası değerleri referans vermektedirler[32].

Likiditenin önemli bir unsuru ve optimum stok düzeyinin önemli bir göstergesi olan stok devir hızlarına baktığımızda, şirketler arasında ortak değerler etrafında kümelenme görülmemektedir (Tablo 4). Bazı yıllarda 100'ün üzerinde değerler alan şirketler olduğu gibi, 1'in altında değerler alan şirketler de vardır. Bu konuda değerlendirme yapabilmek için daha detaylı bilgilere ihtiyaç vardır.

Tablo 4: Stok Devir Hızı

| Şirketler | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Altinyunus Çeşme | 34,71 | 30,86 | 40,74 | 41,07 | 39,06 |
| Favori dinlenme | 3,49 | 3,10 | 2,82 | 5,88 | 8,33 |
| Marmaris Altinyunus | 17,64 | 23,41 | 17,07 | 16,71 | 15,97 |
| Martı Otel | | | | 1,70 | 1,35 |
| Metemtur | 792,58 | 4,34 | 0,28 | 0,66 | 0,85 |
| Net Turizm | 0,60 | 0,53 | 0,40 | 0,57 | 0,62 |
| Petrokent | 88,36 | 107,29 | 45,44 | 25,07 | 14,96 |
| Tek-Art | 1,45 | 2,00 | 5,80 | 19,93 | 15,16 |
| Ortalama | 134,12 | 24,50 | 16,08 | 13,95 | 12,04 |

Ortalama stok devir hızlarına bakıldığında sürekli bir düşüş gözlenmektedir. İlk yılki anlaşılmaz aşırı değer gözardı edilirse, 24'den 12'ye azalan stok devir hızları söz konusudur. 2010'da stok devir hızının 12 olması, ortalama 30 günlük yiyecek ve içecek stok tutulduğu anlamına gelmektedir (365/12). Bu oranın hesaplanmasında yiyecek ve içecek ayırımının olmadığına dikkat edilmelidir. Şirketlerin finansal tablolarında bu detay bulunmamaktadır. İçeceklerin yiyeceklere göre daha fazla dayanma süresi olduğu, bu nedenle içecek devir hızlarının yiyeceklerden daha düşük olduğu bilinmektedir. Alacaklarda olduğu gibi stoklar için de standart devir hızları geliştirmek zordur. Bu konuda karşılaştırılan işletmelerin tür, sınıf ve büyüklük açılarından birbirine yakın olmaları gerekmektedir. Buna karşın

30 Fay vd., s.160.

31 Coltman, s. 21.

32 İvento s. 77'den Türksoy, s. 292.

yazında yiyecek ve içecek stoku devir hızına ilişkin bazı rakamlardan sözedilmektedir. Örneğin Coltman'a [33] göre yiyecek devir hızı yılda 24-48 arası, içecek stoku devir hızı ise 6-12 arası bir değer almalıdır. Türksoy da [34] yakın değerler vermektedir: yiyecek stokları için 30, içecekler için 4-12 arası. Bu genel kurallar ile Türk otel sektörünün stok devir hızını değerlendirmek zordur. Çünkü stoklar türlerine göre ayrı değildir. Bununla birlikte devir hızlarının ciddi bir düşüş içinde olması, stoklara yatırımın arttığını göstermektedir. Bu konuda Türk otel sektöründe optimum bir stok düzeyinden ve bir stok politikasından söz etmek güç görünmektedir.

Finansal Yapı Analizi

Finansal yapı analizinde kullanılan oranlar üç tanedir: borç-özkaynak oranı, uzun vadeli borçların toplam uzun vadeli kaynaklara oranı, faizi kazanma oranı. Bu oranlarla şirketlerin finansal riskleri ve uzun vadeli borç ödeme güçleri değerlendirilebilir.

Altinyunus Çeşme, Marmaris Altinyunus, Net Turizm ve Tek-Art az borçlu şirketlerdir (1'in altında). Favori ve Metemtur, gittikçe daha çok borçlanan ve son yılda aşırı borçlu olan (finansman riski yüksek) şirketlerdir. Favori 2010'da 1 TL özkaynağa karşılık 13,82 TL toplam borca sahiptir. Metemtur için 2010'da daha yüksek bir borç oranı söz konusudur: 1 TL özkaynağa karşılık 53 TL borç. Bunlar, literatürde rastlanmayan aşırı yüksek borç seviyesine işaret etmekte ve açıklanması güç bulunmaktadır.

Favori ve Metemtur'un son yıllardaki aşırı borçlanmaların etkisiyle sektörde borç-özkaynak oranının ortalama olarak gittikçe arttığı dikkati çekmektedir. Söz konusu oran sırasıyla 0,99, 0,88, 1,72, 2,12 ve 8,69'dır. Son yıldaki artış olağandışıdır ve aşırı finansman riskini ifade etmektedir. Şirketler yıllar geçtikçe daha fazla borçlanmışlardır. İlk dört yıl için finansal kaynak yapısının sektörün karakteristiğini yansıttığını ve gelişmiş ülke normlarına da uyduğunu söylemek mümkündür. Çünkü konaklama işletmeleri finansal kaldıraçtan genellikle çok yararlanmaktadırlar[35]. Karadeniz [36], T.C. Merkez Bankası'nın sektör bilançoları üzerinde yaptığı araştırmaya göre, otel ve lokantalar sektörü ortalama %52,7 düzeyinde yabancı kaynak kullanırken %47,3 düzeyinde özkaynak kullanmaktadır. Bu sonuç, Türkiye'de borsa dışındaki ağırlama sektörünün ortalama 1'in biraz üzerinde borç-özkaynak oranına sahip olduğunu göstermektedir.

Tablo 5: Borç-Özkaynak Oranı

| Şirketler | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Altinyunus Çeşme | 0,14 | 0,15 | 0,17 | 0,19 | 0,20 |
| Favori dinlenme | 1,69 | 1,31 | 3,72 | 5,27 | 13,82 |
| Marmaris Altinyunus | 0,15 | 0,40 | 0,25 | 0,17 | 0,12 |
| Martı Otel | | | | 1,51 | 0,67 |
| Metemtur | 1,28 | 1,44 | 5,03 | 7,51 | 53,07 |
| Net Turizm | 2,16 | 0,36 | 0,91 | 0,49 | 0,10 |
| Petrokent | 1,20 | 2,05 | 1,66 | 1,58 | 1,49 |
| Tek-Art | 0,29 | 0,46 | 0,29 | 0,24 | 0,06 |
| Ortalama | 0,99 | 0,88 | 1,72 | 2,12 | 8,69 |

Uzun vadeli borçların toplam uzun vadeli kaynaklara oranı, işletmelerin borç yapısı hakkında dolaylı bilgi vermektedir. Borç-özkaynak oranı, borsaya kayıtlı turizm şirketlerinin bir kısmının ve özellikle de son yıllarda aşırı borçlu olduklarını

33 Coltman, s. 22.

34 Türksoy, s. 292.

35 Fourodoulas, C., Finanzierung von Hotelinvestitionen-ihre Gestaltung und Förderung durch den Staat, St. Gallen, 1979, s. 84; Fay vd., 162; Kaspar, C. – Kunz, B., Unternehmensführung im Fremdenverkehr, St. Gallen, 1983, s. 154; Spatt, E., Allgemeine Fremdenverkehrslehre, Grundlagen und Wirtschaftliche Aufgaben, Inn-Verlag Innsbruck, 1975, s. 463.

36 Karadeniz, s. 118.

göstermiştir. Acaba bu borçların çoğu kısa vadeli mi, uzun vadeli midir? Bu konuda yapılan analize göre uzun vadeli borç oranları, toplam borçlar içinde uzun vadeli borçların çok küçük bir yüzde oluşturduğunu göstermektedir. 2010'da ortalama oran 0,28'dir. Bu sonuç, sektörde 1 TL uzun vadeli kaynağa (uzun vadeli borçlar+özkaynaklar) karşılık bu kaynaklarla ödenebilecek 28 kuruş uzun vadeli borç olduğu anlamına gelmektedir. Buradan, en az kullanılan kaynak türünün uzun vadeli borçlar olduğu, sonra sırasıyla özkaynaklar ve kısa vadeli borçların geldiği anlaşılmaktadır. Bazı borç-özkaynak oranı yüksek şirketlerde (Favori ve Metemtur) özkaynaklar uzun vadeli borçlardan da azdır. Borçların ağırlıklı olarak kısa vadeli borçlardan oluşması batı normlarından farklıdır. Batı normlarına göre konaklama işletmeleri daha çok uzun vadeli, daha az kısa vadeli borçla finanslama yapmaktadırlar^[37]. Karadeniz'in ^[38] Merkez Bankası sektör bilançoları üzerinde yaptığı analize göre de Türkiye'de uzun vadeli yabancı kaynak kullanımı (%28,6) kısa vadeli borçlardan (%24,1) biraz fazladır.

Aktivite (Verimlilik) Analizi

Turizm/otel işletmelerinde varlıkların yöneticilerce ne kadar etkin ve verimli kullanıldıkları varlıklar ile satışlar arasında ilişki kuran varlık devir hızları ile ölçülebilir. Burada iki oran hesaplanmıştır: Toplam varlık devir hızı ve duran varlık devir hızı.

Tablo 6: Varlık Devir Hızı

| Şirketler | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Altinyunus Çeşme | 0,10 | 0,12 | 0,13 | 0,11 | 0,15 |
| Favori dinlenme | 0,01 | 0,02 | 0,02 | 0,04 | 0,06 |
| Marmaris Altinyunus | 0,30 | 0,32 | 0,19 | 0,19 | 0,29 |
| Martı Otel | | | | 0,18 | 0,21 |
| Metemtur | 0,19 | 0,52 | 0,06 | 0,13 | 0,11 |
| Net Turizm | 0,15 | 0,07 | 0,07 | 0,12 | 0,11 |
| Petrokent | 0,38 | 0,52 | 0,58 | 0,63 | 0,62 |
| Tek-Art | 0,17 | 0,21 | 0,30 | 0,16 | 0,10 |
| Ortalama | 0,19 | 0,25 | 0,19 | 0,20 | 0,21 |

Turizm ve konaklama sektörü, duran varlıkların toplam varlıklar içinde en yüksek olduğu sektörlerden biridir. Bunun sonucu olarak, konaklama işletmelerinde toplam varlık devir hızları ile duran varlık devir hızları arasında marjinal bir fark olmaktadır. Örneğin 2010'da sektör ortalaması olarak 100 TL toplam varlığa düşen satış tutarı 21 TL iken, 100 TL duran varlığa düşen satış tutarı 26 TL'dir. Bu nedenle konaklama işletmelerinde varlıkların kullanım etkinliğini sadece toplam varlık devir hızı ile ölçmek ve değerlendirmek yeterlidir. Beş yıllık dönemde ilgili oranlar küçük değişimler dışında seviyesini korumuştur. Borsaya kayıtlı turizm/otel şirketlerinde her yıl ortalama 5 TL varlık ile 1 TL satış geliri yaratıldığı söylenebilir. Şirketler arasında en yüksek varlık devir hızı gerçekleştiren şirket Petrokent Turizm olup 0,50'nin biraz üzerindedir. Duran varlık yoğunluğu ve sermaye yoğunluğu sektörde ilgili oranları düşürmektedir. Ancak yukarıdaki bulgular batı normlarına göre de düşüktür. Varlık devir hızı Coltman'a ^[39] göre 0,5 ile 2 arasında, Türksoy'a ^[40] göre 0.80 dolayındadır. Türk otel sektöründe karlılık açısından toplam varlıklar daha etkin kullanılmalı ya da varlıklara aşırı yatırımdan kaçınılmalıdır.

37 Met, Ö., "Otel Sektöründe Uzun Süreli Krediler", Turizmde Seçme Makaleler: 29, Turizm Geliştirme ve Eğitim Vakfı Yayını, No: 46, İstanbul, 1998, s. 8-19, s. 8.
38 Karadeniz, s. 118.
39 Coltman, s. 29.
40 İvento s. 77'den Türksoy, s. 292.

Karlılık Analizi

Finansal analizde işletmelerin faaliyet performansının saptanmasında ve değerlendirilmesinde karlılık oranları anahtar analiz araçlarıdır. Bu çalışmada borsaya kayıtlı turizm şirketlerinin karlılığının değerlendirilmesinde dört oran hesaplanmıştır. Bunlar; net kar marjı, varlıkların net getirisi varlıkların brüt getirisi ve özkaynak getirisidir.

Borsaya kayıtlı turizm/konaklama şirketleri analiz döneminde çoğu yılda gelir tablolarında zarar göstermişlerdir. Bunun sonucu olarak, tüm karlılık oranları da çoğu yılda negatif çıkmıştır. 2006 yılında analiz kapsamındaki tüm şirketler negatif net kar marjlarına sahiptirler. 2007’de sadece Favori (%237) ve Net Turizm (%272) pozitif ve çok yüksek net kar marjları elde etmişlerdir. Bu iki şirketin %100’ü aşan kar marjlarına sahip olmalarının nedeni, faaliyet dışı gelirlerinin (finansal gelirler) toplam gelirlerinin büyük bölümünü oluşturmasındandır. 2008’de yalnızca Petrokent %6,2 net kar marjına sahip olmuştur. 2009’da daha çok şirket artı net kar marjı elde etmiştir: Favori %8,3, Martı %7,6, Net Turizm %144 ve Petrokent %4,7. 2010’da Marmaris Altinyunus %16, Net Turizm %223, Petrokent %5,5 ve Tek-Art %12 net kar oranına sahiptir.

Şirketlerin bireysel net karlılık oranlarından, çoğu turizm şirketinin çoğu yılda zarar ettiği, azının nadiren ama faaliyet dışı karlarının yüksekliği nedeniyle %100’leri aşan net kar oranları gerçekleştirildiği anlaşılmaktadır. Sektörün ortalama net kar marjlarına bakıldığında, sadece 2007 yılının pozitif olduğu görülmektedir (%59). Türk otel şirketleri analiz döneminde istisnalar dışında karlı bir dönem geçirememişlerdir. Yazına göre de konaklama işletmelerinin faaliyet karlılığı genellikle düşüktür ve %1-10 arasındadır^[41]. Fakat Türk turizminin sürekli büyümesine karşın konaklama işletmelerinin analiz döneminde çoğu yılda zarar etmeleri, işletmelerin vergiden kaçınma davranışları ile açıklanabilir.

Tablo 7: Net Kar Marjı

| Şirketler | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Altinyunus Çeşme | -0,72 | -0,28 | -0,29 | -0,35 | -0,17 |
| Favori dinlenme | -8,03 | 2,37 | -10,48 | -1,36 | -1,65 |
| Marmaris Altinyunus | -0,39 | -0,21 | -0,10 | 0,08 | 0,16 |
| Martı Otel | | | | 0,07 | -0,03 |
| Metemtur | -0,02 | -0,06 | -4,19 | -0,54 | -0,84 |
| Net Turizm | -0,41 | 2,72 | -6,64 | 1,44 | 2,23 |
| Petrokent | -0,33 | -0,21 | 0,06 | 0,05 | 0,06 |
| Tek-Art | -0,26 | -0,19 | -0,13 | -0,25 | 0,12 |
| Ortalama | -1,45 | 0,59 | -3,11 | -0,11 | -0,02 |

Net kar marjları tablosunda da görüldüğü gibi, şirketlerin çoğu yılda zarar etmelerinin sonucu olarak, diğer karlılık oranları da çoğu yılda negatif gerçekleşmiştir. Varlıklar satışlara göre daha büyük değerleri ifade ettiğinden, pozitif kar elde edilen yıllarda pozitif varlık karlılığı ve özkaynak karlılığı oranları gerçekleşse de bu rakamlar net kar marjlarından daha küçüktür.

Şirketlerin Ortalama Oranları

Tablo 8’de şirketlerin ortalama oranları toplu olarak sunulmaktadır. Oranların çoğu, yıllar itibarıyla önemli dalgalanma göstermektedir. En fazla iniş-çıkış gösteren oranlar stok devir hızı, alacak devir hızı ve borç-özkaynak oranlarıdır. Bu dalgalanmalar şirket bazındaki analizlerde daha büyüktür. Bu koşullarda küresel krizin 2007-2008 yıllarında şirketlerin finansal durumu üzerindeki etkisini belirleyebilmek mümkün olamamaktadır. Makro açıdan da Türk turizm sektörü düzeyinde küresel kriz pek etkili olmamıştır. Bu nedenle Küresel Krizin Türk konaklama sektörü üzerinde belirgin bir

41 Invento s. 77’den Türksoy, s. 292; Defranco ve Lattin, s. 8.

etkiye sahip olmadığını söylemek mümkündür. Bununla birlikte, turizm şirketlerinin finansal oranlarının eğilimindeki oynaklıklar, hem bilinçli finansal politikalar izlenmediğini göstermekte hem de finansal oranların dayandığı tabloların ve muhasebe uygulamalarını güvenilirliği hususunda tereddütler uyandırmaktadır.

Tablo 8: Şirketlerin Ortalama Oranları

| Oranlar | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|--------|-------|-------|-------|-------|
| Cari Oran | 0,72 | 0,66 | 0,49 | 0,41 | 2,21 |
| Alacak Devir Hızı | 13,16 | 10,53 | 8,29 | 10,98 | 12,94 |
| Stok Devir Hızı | 134,12 | 24,50 | 16,08 | 13,95 | 12,04 |
| Borç-Özkaynak Oranı | 0,99 | 0,88 | 1,72 | 2,12 | 8,69 |
| Uzun Vadeli Borçların Toplam Uzun Vadeli Kaynaklara Oranı | 0,23 | 0,17 | 0,25 | 0,18 | 0,28 |
| Duran Varlık Devir Hızı | 0,22 | 0,33 | 0,23 | 0,24 | 0,26 |
| Varlık Devir Hızı | 0,19 | 0,25 | 0,19 | 0,20 | 0,21 |
| Faizi Kazanma Oranı | -4,89 | 0,39 | 0,26 | 0,42 | 2,30 |
| Net Kar Marjı | -1,45 | 0,59 | -3,12 | -0,11 | -0,02 |
| Varlıkların Net Getirisi | -0,08 | -0,01 | -0,14 | 0,01 | 0,02 |
| Varlıkların Brüt Getirisi | -0,04 | 0,02 | 0,03 | 0,05 | 0,07 |
| Özkaynak Getirisi | -0,15 | 0,01 | -0,07 | -0,07 | -0,23 |

4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada, Türk turizm/otel işletmelerinin finansal durumunu değerlendirmek ve finansal karakteristiklerini belirlemek amacıyla İMKB'ye kayıtlı sekiz ilgili şirketin son beş yıla ait bilançoları ve gelir tabloları finansal oranlar yoluyla analiz edilmiştir. Şirket oranlarının yıllara göre önemli değişimler göstermesi ve şirketler arasında ciddi farklılıklar olması şirket bazında değerlendirme yapılmasını güçleştirmekte, bu nedenle sektör bazında değerlendirmeler yapmak daha anlamlı hale gelmektedir. Değerlendirmelerde önceki yıllara göre oranların değişimi ve literatürde referans verilen oran değerleri ölçüt alınmıştır.

İMKB'deki turizm ve konaklama şirketlerinin finansal performansı genel olarak olumlu değildir: Şirketler çoğunlukla düşük likidite, yüksek finansman (borç) riski ve düşük (hatta negatif) karlılıkla çalışmaktadırlar. Şirketler etkin finansal yönetim uygulaması göstermemektedirler. Şirketlerin finansal performansının olumsuzluğu 2007 ve 2008 yıllarında yaşanan küresel krizle ilişkili değildir. Çünkü belirtilen yıllarda oranların eğiliminde ani değişimler dikkati çekmemektedir.

İMKB'ye kayıtlı turizm ve otel şirketlerinin finansal oranlarının yıllara göre ciddi dalgalanmalar göstermesi, finansal yönetim uygulamasının yetersizliğini göstermesinin yanı sıra, oranların dayandığı finansal tablolara olan güveni de sarsmaktadır.

Daha detaylı analiz yapılamaması, bu çalışmanın bir eksikliğini oluşturmaktadır. Konaklama işletmelerine özgü oranların dış kullanıcılara sunulan finansal tablolar ile hesaplanmasının mümkün olmaması da bir başka eksikliklerdir.

Turizm ve otel işletmeleri yöneticilerinin etkin finansal yönetime önem vermeleri ve sektörün ortalama finansal oranlarının düzenli olarak hesaplanıp yayınlanması ile finansal oran analizinde standart değerlerin oluşturulması önerilebilir. Turizm şirketlerinin bünyesindeki konaklama işletmeleri için ayrı finansal tabloların yayınlanması ve oran karşılaştırmalarının benzer bireysel işletmeler arasında yapılması, daha sağlıklı analizlere imkan verebilir.

KAYNAKLAR

- ANDREW, W.P. – SCHMIDGALL, R.S., (1993), *Financial Management for the Hospitality Industry*, Educational Institute of the AHMA, Michigan.
- BENLIGIRAY, Y., (1990), “Otel İşletmelerinde Faaliyet Oran ve Yüzdeleri”, İlhan Cemalcılar’ın Anısına Armağan, Eskişehir: Anadolu Üni. İİBF Yayınları, s. 145-159.
- COLTMAN, M.M., (1995), *Ağırlama İşletmelerinde Finansal Yönetim*, Çev. Önder Met, İnce Ofset, Balıkesir.
- DEFRANCO A - LATTIN T, (2007), *Hospitality Financial Management*, John Wiley and Sons, Inc., New Jersey.
- DEFRANCO, A. - SCHMIDGALL, R.S., (2007), “Club Ratios: A Three Year Comparison”, *The Bottomline: The Journal of Hospitality Financial and Technology Professionals*, 22(2), s. 23-29.
- ERDİNÇ, S.B., (2009), “Konaklama İşletmelerinde Yiyecek-İçecek Maliyet Analizi”, Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi, 14(1), s. 313-330.
- FAY, C.T., RHOADS, R.C. VE ROSENBLATT, R.L., (1985), *Ağırlama Hizmet Endüstrileri (Otel-Motel) Yönetim Muhasebesi*, Çev. Selim Bekçioğlu, 1. Cilt, Ankara.
- FOURODOULAS, C., (1979), *Finanzierung von Hotelinvestitionen-ihre Gestaltung und Förderung durch den Staat*, St. Gallen.
- GÜRSOY, C.T., (2007), *Finansal Yönetim İlkeleri*, Doğu Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- HARRIS, P., (2011), *Profit Planning for Hospitality and Tourism*, 3. Gözden Geçirilmiş Baskı, Goodfellow Publishers Ltd., Woodeaton, Oxford.
- ILVENTO, C.L., (1996), *Profit Planning and Decision Making in the Hospitality Industry*, USA: Kendall/Hunt Publishing.
- JANG, S. - PARK, K., (2011), “Hospitality Finance Research During Recent Two Decades: Subjects, Methodologies, and Citations.”, *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 23 (4), s. 479-497.
- KANDIR, S.Y., ÖZMEN M. ve ÖNAL, Y.B., (2007), “Türk Turizm Sektöründe Büyüme Göstergelerinin Turizm İşletmelerinin Finansal Performansına Etkisinin İncelenmesi”, *Dokuz Eylül Üniversitesi SBE Dergisi*, 9(2), s. 166-185.
- KARADENİZ, E., (2008), *Türk Konaklama İşletmelerinde Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörlerin Analizi*, Çukurova Üniversitesi SBE (Basılmamış Doktora Tezi), Adana.
- KARADENİZ, E. - İSKENDEROĞLU, Ö., (2011), “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Aktif Karlılığını Etkileyen Değişkenlerin Analizi”, *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 22(1), s. 65-75.
- KARADENİZ, E., KANDIR, S.Y. ve ÖNAL, Y.B, (2011), “Varlık Yapısı ve Sermaye Yapısı Kararları: Otel ve Lokantalar Sektörü ile İnşaat Sektörünün Karşılaştırmalı Analizi”, *Finans, Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 48(551), s. 61-78 .
- KARAN, M.B., (2004), *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, 2. Baskı.
- KASPAR, C. – KUNZ, B., (1983), *Unternehmensführung im Fremdenverkehr*, St. Gallen.
- KIM, W.G. - AYOUN, B., (2005), “Ratio Analysis for the Hospitality Industry: A Cross Sector Comparison of Financial Trends in the Lodging, Restaurant, Airline and Amusement Sectors”, *Journal of Hospitality Financial Management*,

13(1), s. 1-33.

KOTAS, R., (1986), *Management Accounting for Hotels and Restaurants*, 2. Baskı, Surrey University Press, Glasgow and London.

MET, Ö., (1992), *Otel İşletmelerinde Finans Fonksiyonunun İncelenmesi ve Bir Uygulama*, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Basılmamış Doktora Tezi), Bursa.

MET, Ö., (1998), "Otel Sektöründe Uzun Süreli Krediler", *Turizmde Seçme Makaleler: 29*, Turizm Geliştirme ve Eğitim Vakfı Yayını, No: 46, İstanbul, s. 8-19.

MET, Ö., (2008), "Otel İşletmelerinde Faaliyet Analizi ve Denetimi", *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi*, 8(29), s. 53-64.

MET, Ö., (2005), "Nakit Akımı Oranları İle Finansal Analiz ve Konaklama İşletmeleri Açısından Değerlendirilmesi", *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*, 4(14), s. 41-56.

MONCARZ, E.S. - KRON, R.N., (1993), "Operational Analysis: A Case Study of Two Hotels in Financial Distress", *International Journal of Hospitality Management*, 12(2), s. 133-148.

ÖNAL, Y.B., KARADENİZ, E. VE KOŞAN, L., (2006), "Finansal Analiz Tekniklerinin Otel İşletmelerinde Stratejik Yönetim Aracı Olarak Kullanımına İlişkin Teorik Bir Değerlendirme", *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 3(2), s. 16-26.

REYNOLDS, D., (1999), "Inventory Turnover Analysis", *Cornell Quarterly*, s. 54-58.

RYU, K. - JANG, S., (2004), "Performance Measurement Through Cash Flow Ratios Traditional Ratios: A Comparison of Commercial and Casino Hotel Companies", *Journal of Hospitality Financial Management*, 12(1), s. 14-25.

SCHMIDGALL, R.S., (1986), *Hospitality Industry Managerial Accounting*, Michigan.

SCHMIDGALL, R.S. - DEFRANCO, A., (2004), "Ratio Analysis: Financial Benchmarks for the Club Industry", *Journal of Hospitality Financial Management*, 12(1), s. 1-14.

SCHMIDGALL, R.S. - DEFRANCO, A., (2011), "2009 Financial Performance in the Club Industry: Winners and Losers", *Journal of Hospitality Financial Management*, 19(1), <http://scholarworks.umass.edu/jhfm/vol19/iss1/7>.

SCHMIDGALL, R.S. - DEFRANCO, A., (2004), "2010 Financial Performance in the Club Industry", *Journal of Hospitality Financial Management*, 19(2), <http://scholarworks.umass.edu/jhfm/vol19/iss2/8>.

SCHMIDGALL, R.S., GELLER, N.A. VE ILVENTO, C., (1993), "Financial analysis Using The Statement of Cash Flows", *The Cornell Quarterly*, 34(1), s. 47-53.

SHEEL, A., (2011), "Scholarly Contributions in Hospitality Finance: Some Trends in 2002-2003", *Journal of Hospitality Financial Management*, 12(1), s. 49-55.

SINGH, A.J., (2001), "Ratio Analysis Practice in the U.S. Lodging Industry", *Journal of Hospitality Financial Management*, 9(1), <http://scholarworks.umass.edu/jhfm/vol9/iss1/2>.

SINGH, A.J. - SCHMIDGALL, R.S., (2001), "Use of Ratios by Financial Executives in the U.S. Lodging Industry", *Journal of Hospitality Financial Management*, 9(1), s. 27-44.

SINGH, A.J. - SCHMIDGALL, R.S., (2002), "Analysis of Financial Ratios Commonly Used by U.S. Lodging Financial Executives", *Journal of Leisure Property*, 2(3), s. 201-213.

SPATT, E., (1975), *Allgemeine Fremdenverkehrslehre, Grundlagen und Wirtschaftliche Aufgaben*, Inn-Verlag

Innsbruck.

TÜRKSOY, A., (2011), Konaklama Yönetim Muhasebesi-Maliyet Analizleri, Turhan Kitabevi, 2. Baskı, Ankara.

UPNEJA, A., KIM, H. VE SINGH, A., (2000), “Differences in Financial Characteristics between Small and Large Firms: An Empirical Examination of the Casino Industry”, Journal of Hospitality Financial Management, 8(1), s. 22-35.

YOON, E. - JANG, S., (2005), “The Effect of Financial Leverage on Profitability and Risk of Restaurant Firms”, Journal of Hospitality Financial Management, 13(1), s. 1-18.

YOUN, H. - GU, Z., (2010), “The Impact of the Recent Recession on U.S. Lodging Firms: An Examination Based on Ratio Analysis”, Journal of Hospitality Financial Management, 18(2), <http://scholarworks.umass.edu/jhfm/vol18/iss2/3>.