

6 FAİZ KAVRAMI VE PARANIN ZAMAN DEĞERİ

6.2 Paranın Zaman Değeri – Finansın Birinci Temel Prensibi

Bugün elinizde bulunan 1,000 TL bundan bir yıl sonra elinize geçecek 1,000 TL’ndan daha değerlidir. Finansın birinci temel prensibi aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

- “Bugünkü bir TL yarınki bir TL’ndan daha değerlidir.”

Yukarıdaki ifadede, TL’ni istediğiniz para birimi ile değiştirebilirsiniz. Finansın temel prensibi dünyanın her yerinde ve her türlü makroekonomik koşul altında geçerlidir. Bugün elinizde bulunan 1,000 TL’nin bundan bir yıl sonra elinize geçecek 1,000 TL’ndan daha değerli olmasının nedeni, bugünkü 1,000 TL’nin, yatırıma dönüştürüldüğü takdirde, hemen faiz kazanabilecek olmasıdır. En basit ifadeyle, bugün 1,000 TL’ni bankaya yatırdığınızda, faiz oranları ne mertebede olursa olsun, bir yıl sonra elinize geçecek meblağ 1,000 TL’ndan daha fazla olacaktır.

6.3 Faiz Kavramı

6.3.1 Faizin Tanımı ve Faizi Etkileyen Faktörler

Faiz “paranın kirası”dır. Paranızı ödünç verdiğinizde, anaparanın üzerinde elinize geçen her türlü meblağ faiz olarak adlandırılır.

Sermayenin bir süre için ödünç verilmesi karşılığı ödenen faiz bir fiyat niteliği taşımaktadır. Faiz, fiyat olarak, ödeme süresinin ve katlanılan riskin bir fonksiyonu şeklinde düşünülebilir. Ödeme süresi ve/veya katlanılan riskin derecesi arttıkça, paranın kira değeri ya da faiz artar.

Faiz oranları beklenen enflasyon için de bir prim ihtiva eder. Enflasyon beklentisi ne kadar yüksekse, faiz oranları da o kadar yüksek olur.

Bir an için, enflasyonun olmadığı bir dünya varsayalım. Böyle bir dünyada, faiz oranı, sermayenin arz ve talebini dengeleyen fiyat olacaktır. Sermayenin arzı bireylerin tasarruf yapma, ya da diğer bir deyişle tüketimi erteleme isteğine, sermayenin talebi ise karlı yatırım fırsatlarının varlığına bağlıdır.

Karlı yatırım fırsatlarının arttığı bir ortamda, sermayeye olan talep artar. Fazladan sermaye talebini karşılayabilmek için, bireylerin daha fazla tasarrufa yönelmeleri gerekir. Bunu

sağlayabilmek için faiz oranları yükselmelidir. Karlı yatırım fırsatları azaldığında ise, faiz oranları düşecektir.

6.3.2 Nominal Faiz – Reel Faiz Oranı Ayrımı

Reel faiz oranı enflasyonun etkisinden arındırılmış faiz oranıdır. Örnek olarak, paranızı bankaya bir yıllık mevduat hesabına %50 faizden yatırmış olduğunuzu varsayalım. %50, bir yılın sonunda alacağınız nominal faiz oranıdır. Diyelim ki, bir yılın sonunda, yıllık enflasyon %50 seviyesinde gerçekleşti. Sonuçta, reel kazancınız sıfır olur. Diğer bir deyişle, reel faiz oranı sıfırdır.

Reel faiz aşağıdaki şekilde formüle edilir.

$$\text{Reel Faiz Oranı} = \frac{1 + \text{Nominal Faiz Oranı}}{1 + \text{Enflasyon Oranı}} - 1$$

Bu konuda pratikte en çok yapılan hata, reel faiz oranı hesaplarırken nominal faiz oranından enflasyon oranını çıkarmaktır. ABD gibi enflasyonun çok düşük olduğu ülkelerde, reel faiz oranını bu şekilde hesaplamak, doğru şekilde yapılan hesaplamadan çok farklı sonuçlar üretmez. Ancak, Türkiye gibi yüksek enflasyon yaşanan ülkelerde, doğru hesaplama yöntemini kullanmak bir zorunluluktur.

Örnek Soru 6.1:

Ayşe bir yıl vadeli %75 faizli Hazine bonusu almıştır. Bir yılın sonunda, yıllık enflasyon %45 seviyesinde gerçekleşir. Reel faiz oranını hesaplayınız.

$$\text{Reel Faiz Oranı} = \frac{1 + 0.75}{1 + 0.45} - 1 = \%20.69$$

Reel faiz oranı, hatalı şekilde, nominal faiz oranı ile enflasyon oranının farkı şeklinde hesaplanırsa, çıkan sonuç %30 olur ki, bu değer gerçek reel faiz oranının yaklaşık %50 üzerindedir.

6.3.3 Basit Faiz

Basit faiz verilen ödünç miktarı üzerinden hesaplanır. Faiz oranları, genellikle, yıllık olarak ele alınır. Faiz hesabında, bir yıl 365 gün kabul edilmekle birlikte, Türkiye'deki uygulamalarda, kredi faizlerinin hesabında 360 gün olarak alınmaktadır. Bu uygulama sadece kredi faizlerine özel bir uygulama olup, mevduat ve diğer faiz hesaplarında bir yıl 365 gün kabul edilmektedir.

Basit faiz formülü aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

$$\text{Dönem Faizi} = \text{Anapara} \times \left(\text{Basit Faiz Oranı} \times \frac{\text{Gün Sayısı}}{365} \right)$$

Örnek Soru 6.2:

1,000 TL 6 aylık vadeli mevduat hesabına %50 net (vergi sonrası) faizden yatırıldığı takdirde faiz geliri ne olur?

$$\text{Dönem Faizi} = 1,000 \text{ TL} \times \left(0.50 \times \frac{180}{365} \right) = 246.58 \text{ TL}$$

6.3.4 Bileşik Faiz

Bileşik faiz tahakkuk etmiş faizlerin ilk ödünç verilen miktara eklenmesiyle hesap edilir. Bileşik faiz oranı, bir yıllık dönem içinde kazanılan faizlerin anaparaya katılmasıyla bulunan toplam faiz gelirini hesap etmek için kullanılır.

Bileşik faiz formülü aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

$$\text{Bileşik Faiz Oranı} = \left[1 + \left(\text{Basit Faiz Oranı} \times \frac{\text{Gün Sayısı}}{365} \right) \right]^{\left(\frac{365}{\text{Gün Sayısı}} \right)} - 1$$

Yukarıdaki formülde $\left[1 + \left(\text{Basit Faiz Oranı} \times \frac{\text{Gün Sayısı}}{365} \right) \right]$, 1 TL tutarındaki anaparanın bir dönem sonunda dönem faizi ile birlikte ulaşacağı toplam tutardır. Anapara ile dönem faizi toplamının ikinci dönem sonunda ulaşacağı toplam tutar,

$$\left[1 + \left(\text{Basit Faiz Oranı} \times \frac{\text{Gün Sayısı}}{365} \right) \right] \times \left[1 + \left(\text{Basit Faiz Oranı} \times \frac{\text{Gün Sayısı}}{365} \right) \right] = \left[1 + \left(\text{Basit Faiz Oranı} \times \frac{\text{Gün Sayısı}}{365} \right) \right]^2,$$

n-inci dönemin sonunda ulaşacağı toplam tutar,

$$\left[1 + \left(\text{Basit Faiz Oranı} \times \frac{\text{Gün Sayısı}}{365} \right) \right]^n \text{ 'dir.}$$

Yukarıdaki formüllerde, herbir dönem için, sadece anaparanın değil, faizin faizinin de hesaba katıldığı unutulmamalıdır. Bir yıl içindeki dönem sayısı $\left(\frac{365}{\text{Gün Sayısı}}\right)$ olduğuna göre, yukarıdaki formülde n yerine $\left(\frac{365}{\text{Gün Sayısı}}\right)$ konursa, bir yıl sonunda 1 TL'nin ulaşacağı tutara, bu tutardan anaparanın (1 TL'nin) çıkarılmasıyla da bileşik faiz formülüne ulaşılmaktadır.

Örnek Soru 6.3:

37 günlük (kırk) vadeli mevduat hesabının basit faizi net (vergi sonrası) %40 ise, bileşik faizi nedir?

$$\text{Bileşik Faiz Oranı} = \left[1 + \left(0.4 \times \frac{37}{365}\right)\right]^{\left(\frac{365}{37}\right)} - 1 = 0.4801 = \%48.01$$

6.3.5 Şimdiki (Bugünkü) Değer, Net Şimdiki Değer ve Gelecekteki Değer

Şimdiki değer, gelecekte gerçekleşmesi beklenen bir nakit akımının, paranın zaman değerini ve katlanılan riskin derecesini yansıtan uygun bir iskonto (faiz) oranı ile, bugüne indirgenmiş halidir.

Şimdiki değer kavramını açıklamak için bir örnek verelim. 200,000 TL değerinde bir arsanız olsun. Bu arsaya apartman inşa ederek satmak istiyorsunuz. Böyle bir inşaatı bugün gerçekleştirmek istesenez 1 milyon TL harcayacaksınız. İnşaatı gerçekleştirdiğiniz takdirde, daireleri bir sene sonra (bir sene sonranın fiyatlarıyla) toplam 1.5 milyon TL'na satabileceğiniz söyleniyor. Bu inşaatın arsa değeri dahil maliyeti 1.2 milyon TL olduğuna göre, bir sene sonra alacağınız 1.5 milyon TL'na karşılık bu inşaatı gerçekleştirmek mantıklı mıdır?

Eğer, bir sene sonraki 1.5 milyon TL'nin şimdiki değeri 1.2 milyon TL'nin üzerindeyse mantıklıdır; altındaysa, değildir. Olayı basite indirmek için, inşaat yatırımının banka mevduatı ile eşit riske sahip bir yatırım olduğunu varsayalım. Bir sene sonraki 1.5 milyon TL'ni elde etmek için tek alternatifiniz inşaat yatırımı değildir. Bugün, bir miktar parayı bir yıllık mevduat hesabına yatırarak da aynı sonuca ulaşabilirsiniz. Bir yıllık vadeli mevduat faizi net (vergi sonrası) %55 ise, bir yıl sonra 1.5 milyon TL elde etmek için bugün bankaya yatırmanız gereken tutar,

$$\frac{1.5 \text{ milyon TL}}{1.55} = 967,741.94 \text{ TL 'dir.}$$

967,741.94 TL, bir sene sonraki 1.5 milyon TL'nin şimdiki değeridir. Bu değer inşaat yatırımı için başlangıçta yatırmanız gereken 1.2 milyon TL'nin altında olduğu için inşaat yatırımını gerçekleştirmek mantıklı değildir.

Net şimdiki değer, şimdiki değerden başlangıçtaki yatırım tutarının düşülmesiyle bulunur. Net şimdiki değer pozitifse, yatırımı gerçekleştirmek mantıklıdır; negatifse değildir. İnşaat yatırımının net şimdiki değeri,

$$967,741.94 \text{ TL} - 1,200,000 \text{ TL} = -232,258.06 \text{ TL 'dir.}$$

Bu değer negatif olduğu için inşaat yatırımını gerçekleştirmek mantıklı değildir.

Aynı sonuca, gelecekteki değer kavramını kullanarak da ulaşabiliriz. Gelecekteki değer, başlangıçtaki yatırım tutarının, paranın zaman değerini ve katlanılan riskin derecesini yansıtan uygun bir iskonto (faiz) oranı ile, geleceğe taşınmış halidir. Örneğimizde, başlangıçtaki yatırım tutarının gelecekteki değeri 1.5 milyon TL'nin altındaysa inşaat yatırımı mantıklıdır; üzerindeyse, değildir. Bir yıllık vadeli mevduat faizi net (vergi sonrası) %55 olduğuna ise, 1.2 milyon TL'nin (bir yıl sonraki) gelecekteki değeri,

$$1.2 \text{ milyon TL} \times 1.55 = 1,860,000 \text{ TL 'dir.}$$

Bu değer inşaat yatırımından bir yıl sonra kazanılacak 1.5 milyon TL'nin üzerinde olduğu için inşaat yatırımını gerçekleştirmek mantıklı değildir.

Yukarıdaki örnekten hareketle, şimdiki değer, net şimdiki değer ve gelecekteki değer formülleri aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

$$PV = \frac{C_n}{(1+k)^n}$$

- PV : Şimdiki Değer
 C_n : n Dönem Sonra Gerçekleşecek Nakit Akımı
 k : İskonto (Faiz) Oranı
 n : Dönem Sayısı

$$NPV = C_0 + PV = C_0 + \frac{C_n}{(1+k)^n}$$

- NPV : Net Şimdiki Değer
 C₀ : Başlangıçtaki Nakit Akımı (genelde başlangıçtaki yatırım tutarına eşit olup, negatif

bir değerdir)

$$FV = C_0(1 + k)^n$$

FV : Gelecekteki Değer

6.3.6 Anüiteler

Anüite kavramı eşit zaman aralıklarıyla eşit miktarlarda yapılan ödemeler için kullanılmaktadır. Ödemelerin her dönemin (genelde bir yıllık sürenin) sonunda yapıldığı varsayılır. Anüiteler için yukarıdaki formüller kullanılarak şimdiki değer ve gelecekteki değer hesaplanabilir. Örneğin, n dönemli bir anüite için şimdiki değer ve gelecekteki değer formülleri aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

$$PV = \frac{C}{1+k} + \frac{C}{(1+k)^2} + \dots + \frac{C}{(1+k)^n} = \frac{C}{k} \left[1 - \frac{1}{(1+k)^n} \right]$$

$$FV = \left[C(1+k)^{(n-1)} \right] + \left[C(1+k)^{(n-2)} \right] + \dots + C = C \frac{(1+k)^n - 1}{k}$$

PV : Şimdiki Değer

FV : Gelecekteki Değer

C : Anüite

k : İskonto (Faiz) Oranı

n : Dönem Sayısı

Anüite formüllerini çeşitli amaçlar için kullanmak mümkündür. Bu değişik kullanım alanlarına sigorta ve emeklilik ödemeleri ile borç taksitlerinin hesaplanması örnek gösterilebilir.

Örnek Soru 6.4:

%60 yıllık faizle kullanılan 100,000 TL tutarında bir banka kredisi dört sene içinde, sene sonlarında yapılacak eşit ödemelerle, geri ödenecek ise yıllık borç taksidini hesaplayınız.

Bu soruyu çözmek için anüite formülünden faydalanabiliriz. 100,000 TL %60 faizli, 4 dönemli bir anüitenin şimdiki değeridir.

$$100,000 \text{ YTL} = \frac{C}{0.6} \left[1 - \frac{1}{(1+0.6)^4} \right] \Rightarrow C = 70,803.80 \text{ YTL}$$

Diğer bir deyişle, bankadan bugün aldığınız %60 faizli 100,000 TL tutarında krediyi, bir yıl sonra başlamak üzere, dört yılda eşit taksitler halinde ödeyecekseniz, herbir borç taksidinin tutarı 70,803.80 TL olacaktır.

Örnek Soru 6.5:

Ahmet bir yıl sonra özel okula başlayacaktır. Ahmet'in annesi ve babası, bir yıl sonra 10,000 TL tutarında olması beklenen okul ücretini ödeyebilmek için, her ay ne kadar parayı banka mevduatında değerlendirmelidir? Ahmet'in annesi ve babasının bir aylık mevduatı tercih ettiğini ve bir aylık mevduat faizinin, aylık bazda, net (vergi sonrası) %3 olduğunu varsayın.

10,000 TL %3 faizli, 12 dönemli anüitenin gelecekteki değeridir.

$$10,000 \text{ TL} = C \frac{(1+0.03)^{12} - 1}{0.03} \Rightarrow C = 704.62 \text{ TL}$$

Diğer bir deyişle, Ahmet'in annesi ve babası, bir yıl boyunca, her ay bankaya 704.62 TL yatırdıkları takdirde, bir yılın sonunda Ahmet'in 10,000 TL tutan okul ücretini karşılayabileceklerdir.

6.3.7 Sonsuz Anüteler

Anüite formülünün n sonsuza giderken limit değeri alınır, sonsuz anüite formülüne ulaşılır.

$$\lim_{n \rightarrow \infty} PV = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{C}{1+k} + \frac{C}{(1+k)^2} + \dots + \frac{C}{(1+k)^n} = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{C}{k} \left[1 - \frac{1}{(1+k)^n} \right] = \frac{C}{k}$$

Bu basit formül, özellikle hisse senedi değerlemelerinde, oldukça sık kullanılır. Bir finansal varlığın sonsuza kadar, eşit zaman aralıklarıyla eşit miktarlarda nakit ürettiği varsayılırsa, bu finansal varlığın değeri yukarıdaki sonsuz anüite formülü ile bulunabilir.

Sonsuz anüite formülünün diğer bir versiyonu, anüitenin sabit olmayıp, belirli bir hızda büyüdüğü durumdur. Eğer anüite "g" hızında büyüyorsa, anüite formülü aşağıdaki şekilde değişir.

$$\lim_{n \rightarrow \infty} PV = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{C(1+g)}{1+k} + \frac{C(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{C(1+g)^n}{(1+k)^n} = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{C(1+g)}{1+k} \left[\frac{1 - \left(\frac{1+g}{1+k} \right)^n}{1 - \left(\frac{1+g}{1+k} \right)} \right] = \frac{C(1+g)}{k-g}$$

8. FİNANSAL ANALİZ

Giriş

Finansal analiz bir şirketin mali durumunu ve faaliyet sonuçlarını değerlendirebilmek, gelişme yönlerini saptayabilmek ve o şirket ile ilgili geleceğe dönük tahminlerde bulunabilmek için mali tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin ve bunların zaman içinde göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesi olarak tanımlanabilir.

(1) Şirket yöneticileri yönetim fonksiyonunu gerçekleştirirken,

(2) Finansal kurumlar borçluların kredi değerliliğini saptarken,

(3) Menkul kıymet ve reel varlık yatırımcıları yatırım kararı verirken finansal analiz tekniklerinden yararlanırlar.

Finansal analiz çalışmaları şirketin dönen varlıkları ile kısa vadeli borçları arasındaki ilişki, dönen varlıkların yapısı, sermaye yapısı ve finansman yöntemleri gibi değişkenleri tek tek ve toplu olarak inceler.

Finansal analizin hammaddesi finansal tablolardır. Aşağıdaki bölümde finansal tablolar anlatılmıştır.

8.1. Finansal Tablolar

Muhasebe sistemleri, şirketin faaliyetlerini yansıtan iki ana tablo oluşturur. Bu tablolar, “*Gelir Tablosu ve Bilanço*”dur. Kâr dağıtım tablosu, fon akım tablosu ve nakit akım tablosu iki ana tablodan üretilen tablolardır. Bir diğer ifadeyle, bu tabloların hammaddesi bilanço ve gelir tablosudur.

Finansal tablolar şirketin tüm operasyonel ve finansal faaliyetlerinin genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine ve vergi usul kanunu gereklerine bağlı kalarak rakamlara dönüştürülmüş ve özetlenmiş halidir.

Finansal tablolar rakamlardan oluştuğuna göre faaliyetlerin sonuçlarını kantitatif olarak objektif kriterlere dayalı ölçmek ve önceden oluşturulmuş başarı standartlarıyla ve yıllar itibariyle trend olarak mukayese etmek mümkün olmaktadır.

8.1.1. Gelir Tablosu

Gelir tablosu belirli bir zaman dilimi içinde şirketin aldığı tüm yatırım ve finansman kararları ile uyguladığı stratejiler sonucu ortaya çıkan faaliyetlerini özetler. Gelir Tablosu belirtilen süre içinde satış ve satış dışı oluşan tüm gelirler ile satışları gerçekleştirmek için yapılan tüm giderleri ve satış dışı giderleri ve bunların sonucunda oluşan kâr veya zararı belirler.

Finansal analizi yapan kişinin şirketin başarı grafiğini ve kâr edebilme trendini görebilmesi için geçmiş yılların gelir tablolarını da incelemesi gerekir.

Gelir tablosunun genel formatı Tablo 8.1'deki gibidir:

Tablo 8.1: Gelir Tablosu Formatı

Satışlar
<u>-Satılan Malın Maliyeti</u>
Brüt Kâr
<u>-Faaliyet Giderleri</u>
Faaliyet Kârı
+Diğer Gelirler
<u>-Diğer Giderler</u>
Faiz Vergi Öncesi Kâr
<u>-Finansman Giderleri</u>
Vergi Öncesi Kâr
<u>-Vergiler</u>
Net Kâr

8.1.2. Bilanço

Bilanço şirkete belirli bir zaman noktasında statik bir bakışı yansıtır. Bu belirli zamanlar mali yıl sonları olabileceği gibi ay sonları, üçüncü, altıncı, dokuzuncu ay sonları olabilir.

Bilanço **kâr kalemi** ile gelir tablosuna bağlıdır. Bu tablolardan birini değerlendirmeden diğerini değerlendirmek mümkün değildir. Bilanço analizi varlıkların kalitesi ve likiditesi ile varlıkların finansmanına ait yükümlülükler etrafında odaklanır.

Bilançonun temel iki grubu varlıklar ve yükümlülükler veya başka bir ifade ile şirketin kullanımını ifade eden yatırımlarıyla kaynaklarını ifade eden borcu ve özsermayesi daima birbirine eşit olmalıdır.

VARLIKLAR (AKTİF)	KAYNAKLAR (PASİF)
KISA VADELİ VARLIKLAR	KISA VADELİ BORÇLAR
UZUN VADELİ VARLIKLAR	UZUN VADELİ BORÇLAR
	ÖZ SERMAYE

8.2. Oran Analizi

Finansal analizin temel araçlarından biri "**Oran Analizi**"dir. Genel bir tanım vermek gerekirse, finansal tablolarda yer alan iki kalem arasındaki ilişkinin basit matematik ifadesine finansal oran (rasyo – ratio) denilmektedir. Oranlar iki olay arasındaki ilişkiyi gösterir. Oran şeklinde belirlenen bu ilişkiler; bilanço veya gelir tablosu kalemlerinin kendi aralarında olacağı gibi, bilanço ile gelir tablosunun kalemleri arasında da olabilir. Böylece fazla bir anlam taşımayan mutlak rakamlar (mali tablolarda yer alan) bu oranlamalar suretiyle daha anlamlı bir hale getirilmiş olur.

Finansal tablolarda yer alan kalemler arasında basit matematik ilişkileri göstermek (oran hesaplamak) tek başına bir amaç değildir. Önemli olan hesaplanan oranların yorumlanması ve değerlendirilmesidir. Oranlar şirket ile ilgili anlamlı soruları yanıtlamalıdır. Oranları yorumlarken ve özellikle benzer şirketleri karşılaştırırken, şirketin kullandığı stok değerlendirme yöntemini ve şirketin uyguladığı amortisman uygulama yöntemini dikkate almak gerekir, çünkü bu yöntemler zaman

itibariyle farklılık gösterebilir. Örneğin, şirket doğrusaldan hızlandırılmış amortisman yöntemine geçmiş olabilir. Bu tür değişimler varsa analizi yaparken dikkate almak gerekir. Yukarıda da bahsedildiği üzere, oranların hesaplanmasından çok yorumlanması önemli olup oran analizi sonuçlarına dayanarak şirket ile ilgili yaşamsal öneme sahip kararlara varılmamalıdır, fakat herhangi bir oran, olumsuz bir duruma işaret ediyorsa, şirket bunu bir ikaz olarak kabullenmeli ve analizini bu yönde genişletmelidir. Bu nedenle oranların, diğer analiz teknikleri gibi ancak bir araç olduklarını, analitik değerleri ne kadar önemli olursa olsun, sağlam bir muhakemenin yerini hiçbir zaman alamayacaklarını belirtmek yerinde olacaktır.

Şirketin herhangi bir dönem finansal oranının yorumlanmasında kullanılacak yöntemler:

- Genel kabul görmüş oranlar (benchmark) ile karşılaştırma,
- Geçmiş dönem finansal oranlar ile karşılaştırma,
- Sektör ortalamaları ya da benzer şirket oranları ile karşılaştırma

olarak özetlenebilir.

Finansal Analizde Kullanılan Oranlar

Finansal tablolarda yer alan birçok verilere dayanarak pek çok oran hesaplamak mümkündür. Ancak yapılan incelemelerde çok fazla orana yer vermek, analizi çok ayrıntılı yapacağından ve içinden çıkılmaz bir hale sokacağından karar alacak olanları yanıltabilir. Bunun için hesaplanan oranların sadece anlamlı ve faydalı ilişkileri göstermelerine dikkat gösterilmelidir. Bu amaçla oranları altı ana grupta toplayabiliriz. Bunlar:

1. Likidite Oranları
2. Finansal Yapı (Kaldıraç) Oranları
3. Devir Hızları
4. Kârlılık Oranları
5. Büyüme Oranları
6. Piyasa Değeri Oranları

Likidite Oranları

Şirketin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçen oranlardır, bir başka deyimle şirketin kısa vadeli borçlarını ne ölçüde ödeyebileceğini gösterir. Bu özelliğinden dolayı da en fazla kısa vadeli fon sağlayan kreditorlerin, örneğin bankaların, önem verdiği oran grubudur. Bu grupta kullanılan oranların en temel üç tanesi “Cari Oran”, “Asit test oranı” ve “Nakit Oran”dır.

Cari Oran

En iyi bilinen ve en geniş kullanılan ve bahsedilen orandır. Dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle elde edilen bu orana Cari Oran adı verilir. Cari oran, şirketin dönen varlıklarının şirketin kısa vadeli yükümlülükleri olan cari pasiflerini ne ölçüde karşıladığını gösteren orandır.

$$Cari Oran = \frac{Cari Varlıklar}{Cari Pasifler} = \frac{Dönen Varlıklar}{Kısa Vadeli Borçlar} \quad (7.1)$$

Herhangi bir zaman diliminde şirketin paraya kolay dönüşebilecek varlıklarının kısa vadeli borçlarını ödemeye yetip yetmeyeceğini ölçer. Bu oranın **birin** altında olması şirketin borç ödeme sorunu olabileceğine işaret eder. Cari oranın bir başka ifadesi, **Net İşletme Sermayesidir**. Net işletme sermayesi dönen varlıklardan kısa vadeli borçların çıkarılması ile bulunur

$$Net İşletme Sermayesi = Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Borçlar \quad (7.2)$$

Birin altında bir cari oran net şirket sermayesinin negatif olduğuna, bir başka deyişle şirketin o ana ilişkin zaman kesitinde döner varlıklarının kısa vadeli borçlarını ödemeye yetmeyeceğine işaret eder.

Hizmet sektörü stok taşımadığı için yüksek cari orana sahip olması mümkün değildir. Bir civarı bir cari oran hizmet sektörü için yeterli olacaktır.

Cari oranın iki veya daha üstü değer taşıması şirketin faaliyetlerinin nakit yaratma kapasitesi ve faaliyetlerinin verimliliği açısından çok arzulanan bir durum olmayacaktır. Yüksek cari oran alacak tahsilatında veya stoklarda yavaşlamaya veya bu iki şirket sermayesi kaleminde gereksiz yere yatırım yapıldığına işaret edebilir (Ancak cari oranın her iki koşulda da yüksek olabilmesi için uzun vadeli fonlarla finanse edilmiş olması gerekir). Gereğinden yüksek cari oran şirketin verimsiz çalışmasına ve yatırım kârlılığının düşmesine neden olur.

Oranın trendine baktığımız zaman artış trendi her zaman pozitif olarak değerlendirilmelidir. Cari oranın düşüklüğü şirket sermayesi ihtiyacı yüksek olan, bir başka deyişle alacak tahsil süresi uzun olan ve çok fazla stok taşımak zorunda olan şirketler için daha fazla tehlike oluşturur.

Asit - Test Oranı (Likidite Oranı-Çabuk Oran)

Stoklar diğer dönen varlıklara göre paraya dönüşmesi daha riskli olan varlıklardır. Alacaklar satılmış olan stoklardan doğan hakları içerirken, stoklar henüz satılmamış, bir başka deyişle alacaklara oranla paraya dönüşme olasılığı nispeten daha zayıf olan varlıklardır. Bu nedenle asit test oranı daha tutucu bir ölçüm olarak dönen varlıklardan stokların düşülmesinden sonra kalan varlıklarla kısa vadeli borçları karşılaştırır. Asit test oranının trendine baktığımız zaman aynı cari oranda olduğu gibi artış trendi her zaman pozitif olarak değerlendirilmelidir. Oranın düşüş trendinde olması stok devir hızının giderek yavaşladığına kanıt teşkil edebilir. Stok taşımayan şirketler için bu oranın bir anlamı yoktur. Örneğin hizmet şirketlerinde asit test oranı ölçülmez.

$$\text{Asit Test Oranı} = (\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}) / \text{Kısa Vadeli Borçlar} \quad (7.3)$$

Nakit Oran

Elimizdeki para ve para benzeri varlıklarla kısa vadeli borçlarımızın karşılaştırılması esasına dayanır. Özellikle çok kısa vadeli para veren finansal kuruluşlar bu oranla yakından ilgilidirler. Bu oran nakit varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle bulunur.

$$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Kasa} + \text{Banka} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}} \quad (7.4)$$

Finansal Yapı (Kaldıraç) Oranları

Finansal yapı oranları şirketin varlıklarının finansmanında ya da bir başka ifadeyle kaynak yapısı içinde ne kadar borç kullandığını ölçen oranlardır. Bilindiği gibi borcun maliyeti varlık kârlılığının altında olduğu müddetçe borcun kaldıraç etkisi vardır, bir başka deyişle borç kullanımı özsermaye kârlılığını varlık kârlılığının üzerine çıkarır.

Olumlu finansal kaldıraç ortaklar lehine çalışır. Vergi öncesi kârdaki artış faiz vergi öncesi kârdaki artıştan daha fazla olur. Öte yandan borç kullanımı şirketten faiz ve anapara ödemesi için sabit bir nakit çıkışı gerektireceğinden şirketin faaliyetlerinin gereken nakit akışını yaratamaması şirketin iflas riskini oluşturacaktır. Dolayısıyla borcun kaynak olarak kullanımı özsermayeye göre daha riskli bir seçimdir. Kaynak yapısı içinde borcun miktarı arttıkça şirketin iflas riski de artar. Özellikle ülkemizde olduğu gibi reel faizlerin çok yüksek olduğu ülkelerde borç kullanımı daha da fazla risk oluşturur. Bu grupta başlıca “Toplam Borç / Varlık Toplamı Oranı”, “Toplam Borç / Özsermaye Oranı”, “Özsermaye / Varlık Toplamı Oranı”, “Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı”, “Toplam Finansal Borç / Toplam Borç Oranı” ve “Kısa Vadeli Finansal Borç / Satışlar Oranı”nın kullanıldığını görüyoruz.

Toplam Borç / Varlık Toplamı Oranı

Genelde borç oranı diye adlandırılan ve toplam borcun toplam varlıklara bölünmesiyle bulunan bu oran, varlıkların ne kadarının borç fonlar ile finanse edildiğini ölçer. Toplam borç, tüm mevcut yükümlülükleri bir başka deyişle hem kısa vadeli hem de uzun vadeli tüm borçları kapsamaktadır. Kredi sağlayanlar düşük borç oranlarını tercih ederler, çünkü oran düştükçe tasfiye durumunda kredi sağlayıcının zararını azaltacak önlemi artacaktır. Diğer yandan hissedarlar daha çok kaldıraç gücü isteyebilirler, çünkü yüksek kaldıraç beklenen kazancı artırır.

$$\text{Toplam Borç – Aktif Toplamı Oranı} = \frac{\text{Toplam Borçlar}}{\text{Aktif Toplamı}} \quad (7.5)$$

$$\text{Toplam Borç – Aktif Toplamı Oranı} = \frac{\text{Toplam Varlıklar – Öz Sermaye}}{\text{Toplam Varlıklar}} \quad (7.6)$$

Oranın giderek artması şirketin iflas riskini de o kadar yükseltir ve oranın artış trendinde olması olumsuz bir gelişmedir, çünkü borç kullanımının faizin ve anaparanın geri ödenmesi gibi maliyetleri vardır. Eğer şirketin kârlılığı istikrarsız ise veya azalan bir trend gösteriyorsa, yüksek Toplam Borç / Toplam Varlık (TB/TV) oranı şirketi iflas olayıyla karşı karşıya bırakabilir. Kısaca, TB/TV oranı, şirketnin toplam varlıklarının ne kadarının borç ile karşılandığını gösterir.

Toplam Borç / Özsermaye Oranı (TB/ÖV)

Bu oran, şirketin tüm borçlarının özsermayesi ile karşılaştırılması amacıyla kullanılır. Söz konusu oran şirketin toplam borçlarının özsermayeye bölünmesi ile hesaplanır.

$$\text{Toplam Borç – Öz Varlık Oranı} = \frac{\text{Toplam Borçlar}}{\text{Özsermaye}} \quad (7.7)$$

Bu oran şirketin her 1 TL'lik özsermayesine karşılık kaç liralık toplam borcu olduğunu gösteren orandır. Dolayısıyla bu oran finansal yapının bileşimi hakkında da bize bilgi verir. Bu oran ne kadar yüksekse, şirketin iflas riski o kadar yüksektir. Özellikle artan TB/ÖV oranı eğer istikrarlı olmayan bir kâr trendi ile ortaya çıkmakta ise bu durum şirket açısından (finansal açıdan) çok önemli sorunlar yaratabilir.

Özsermaye / Varlık Toplamı Oranı

Özsermayenin toplam varlığa oranıdır. Bu oran ne kadar yüksekse şirketin iflas riski o kadar düşüktür. Oranın artış trendinde olması olumlu bir gelişmedir.

$$\text{Özsermaye – Aktif Toplamı Oranı} = \frac{\text{Özsermaye}}{\text{Aktif Toplamı}} \quad (7.8)$$

Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı

Borç genelde riskli bir kaynaktır, ancak kısa vadeli borç kısa vadede ödeme yükümlülüğü gerektireceğinden uzun vadeli borca oranla daha da risklidir. Bu nedenle toplam borcun içinde kısa vadeli borcun artması olumlu bir gelişme değildir.

$$\text{Kısa Vadeli Borç – Toplam Borç Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Borçlar}} \quad (7.9)$$

Toplam Finansal Borç / Toplam Borç Oranı

Toplam borç içinde en riskli olan borç, finansal borçtur. Bunun nedeni finansal borcun en yüksek maliyetli borç olmasıdır. Diğer borçlar finansal borca göre ya daha düşük maliyetlidir ya da tamamen maliyetsizdir.

$$\text{Toplam Finansal Borç – Toplam Borç Oranı} = \frac{\text{Toplam Finansal Borç}}{\text{Toplam Borçlar}} \quad (7.10)$$

Aynı borç/varlık oranına sahip iki şirketten finansal borç/toplam borç oranı yüksek olan şirket diğerine göre daha risklidir. Bu nedenle toplam borcun içinde finansal borcun payının artması olumlu bir gelişme değildir.

Kısa Vadeli Finansal Borç / Satışlar Oranı

Borç artışının neden olduğu iflas riskinin bir başka ölçüm yöntemi en riskli borç olan finansal borçların satışlara oranını hesaplamaktır. Finansal borçların giderek daha fazla oranda satışları finanse etmesi son derece riskli ve olumsuz bir gelişmedir.

$$\text{Kısa Vadeli Finansal Borç – Satışlar Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Finansal Borç}}{\text{Satışlar}} \quad (7.11)$$

Faiz Karşılama Oranı veya Faizin Kaç Kez Kazanıldığı Oranı

Diğer yaygın kullanıma sahip bir mali yapı oranı da faiz karşılama oranıdır. Bir başka deyişle faizin şirketin faaliyet tarafından kaç kez kazanıldığını ölçen bir orandır. Bu oran şirketin faiz ve vergi öncesi kârının şirketin finansman giderlerini ne derecede karşıladığını gösteren orandır.

$$\text{Faiz Karşılama Oranı} = \frac{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar}}{\text{Finansman Giderleri (Faiz)}} \quad (7.12)$$

Bilindiği gibi, finansman giderleri vergiden düşülebilir bir gider türüdür.

Faiz ödeyememe durumu, alacaklılar tarafından yasal işlemlere gidilmesine ve muhtemelen şirketin iflasla sonlanmasına yol açar. Unutulmamalıdır ki, pay olarak net kâr değil faiz ve vergilerden önceki kazanç kullanılmaktadır. Faiz, vergi öncesi paralarla ödendiği için şirketin cari faizini ödeyebilme yetisi vergilerden etkilenmemektedir.

Bu oranla ilgili bir problem FVÖK esaslı olmasından kaynaklanmaktadır, çünkü faiz ödemeleri nakit parayla yapılmaktadır. Halbuki FVÖK rakamına ulaşırken amortisman ve benzeri giderler düşülerek ulaşılmaktadır. Bir başka deyişle, amortisman ve benzeri giderler nakit çıkışı gerektirmezler. Dolayısıyla faiz ödeme gücünü ölçerken bahsedilen giderlerin de FVÖK'ye eklenmesi oranı daha da anlamlı hale getirir. Dolayısıyla tanımlamayı aşağıdaki şekilde de yapabiliriz.

$$\text{Faiz Karşılama Oranı} = \frac{\text{FVÖK} + (\text{Amortisman ve Benzeri Giderler})}{\text{Finansman Giderleri (Faiz)}} \quad (7.13)$$

Oran zaman içinde artıyorsa, bu şirket için iyidir. Özellikle şirketin faaliyet kârı oldukça istikrarlı bir eğilim göstermekte ise, oranın nispeten düşük olması o kadar sorun teşkil etmeyebilir.

Devir Hızları (Faaliyet Oranları)

Şirketin varlıklarını ne derece etkin ve verimli kullandığını ölçen oranlardır. Etkinliğin ölçüsü varlıkların ne sürede satış yoluyla paraya dönüştüğüdür. Bu grupta özellikle şirketin “Alacak Devir Hızı veya Alacakların Ortalama Tahsil Süresi”, “Stok Devir Hızı veya Stok Elde Kalış Süresi”, “Ticari Borç Devir Hızı veya Ticari Borç Geri Ödeme Süresi”, “İşletmenin Faaliyet Döngüsü”, “Sabit Varlık Devir Hızı” ve “Toplam Varlık Devir Devir Hızı” gibi oranlarına bakılır.

Alacak Devir Hızı ve Alacakların Ortalama Tahsil Süresi

Satışların ticari alacaklara bölünmesi ile bulunur. Alacakların yıl içinde kaç kez tahsil edildiğini gösterir. Alacak devir hızının artışı şirket için olumlu bir gelişmedir.

$$A.D.H. = \frac{\text{Satışlar (Net)}}{\text{Ticari Alacaklar (Net)}} = \dots \text{ defa} \quad (7.14)$$

Eğer alacakların ortalama tahsil süresini hesaplamış isek, alacak devir hızını

$$A.D.H. = \frac{365}{A.O.T.S.} = \dots \text{ defa} \quad (7.15)$$

şeklinde de kolayca bulabiliriz.

Devir hızını gün cinsinden yorumlamak istersek, oran ortalama olarak şirketin alacaklarını kaç günde tahsil ettiğini gösterir. Bir başka deyişle satışlarımızın hangi hızda tahsil edildiğini anlamamıza yardımcı olur. Alacakların ortalama tahsil süresini şu şekilde hesaplayabiliriz:

$$A.O.T.S. = \frac{\text{Alacaklar (Net)} \times 365}{\text{Kredili Satışlar (Net)}} = \dots \text{ gün} \quad (7.16)$$

Elde edilen sonucu, şirketinin satışları ile karşılaştırmak gerekir. Alacak tahsili zaman içinde giderek uzamakta ise bu;

a. Şirketin satış politikasındaki bir değişikliği yansıtabilir. Örneğin, eskiden 30 gün vadeli satış yaparken süreyi 60 güne çıkarabilir veya şirket eskiden çok iyi kaliteli müşteriye satış yaparken, şimdi riski yüksek, ödemeleri zayıf kimselere satış yapabilir.

b. Şirketin tahsilat politikasında bir değişiklik olabilir. Tahsilatlarını iyi yapamıyor ise bu da alacak tahsil süresinin uzamasına neden olabilir. Bu durum iyi değildir. Alacaklar ne kadar geç tahsil edilirse para o kadar az çevriliyor demektir. Para yavaş çevrildiği zaman, faaliyetler için bir finansmana gerek vardır. Bu da kısa vadeli borçlanma ile olur. O halde alacak tahsil süresinin uzaması, şirketin yeniden borçlanmasını gerektirir. Borçlanmanın da bir maliyeti vardır. Bu da kârı etkiler.

Alacak tahsil süresini incelerken özellikle şirketin satışlarının mevsimlik olup olmadığı dikkate alınmalı. Bilanço tarihinde mevsimlik faaliyetler en yüksek noktasına ulaşmış ve kredili satışlar artmış ise, o taktirde alacak tahsil süresi yüksek çıkabilir. Bunun karşılığında bilanço tarihinde faaliyetler durgun ise alacak süresi çok kısa çıkabilir. Bu durum analizi yapanı yanıltmamalıdır.

Stok Devir Hızı ve Stok Elde Kalış Süresi

Stokların o dönem içinde kaç defa devrettiğini göstermektedir. Bu oran ürünlerimizi hangi hızda satabildiğimizin bir göstergesidir. Örneğin, 4 defa ise stoklar şirkette 90 gün kalıyor demektir. Aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$S.D.H. = \frac{\text{Satılan Mallar Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}} = \dots \text{ defa} \quad (7.17)$$

$$S.D.H. = \frac{\text{Satılan Mallar Maliyeti}}{\frac{DB \text{ Stok} + DS \text{ Stok}}{2}} = \dots \text{ defa} \quad (7.18)$$

Bu oran ne kadar yüksek ise veya zaman içinde yükselmekte ise, stoklar şirkette daha az kalmakta dolayısıyla daha çabuk nakde dönüşmektedir diyebiliyoruz. Daha çok ve çabuk nakde dönüşmesi ise daha az finansman ihtiyacı olduğunu gösterir. Stokların kalitesi de dikkate alınmalıdır. Bir başka deyişle stokların ne kadarının ham madde, yarı mamul veya mamul olduğu belirlenmeli; modadan ne kadar etkilendiği gibi faktörlerin de dikkate alınması gerekir. Tabi ki söz konusu oran gün bazında da hesaplanabilir bir başka deyişle stokların şirkette kaç gün beklediğini de aşağıdaki gibi kolayca bulabiliriz:

$$\text{Stok Elde Kalış Süresi} = \frac{365}{\text{Stok Devir Hızı}} = \dots \text{ gün} \quad (7.19)$$

Ticari Borç Devir Hızı ve Ticari Borç Geri Ödeme Süresi

Ticari borç devir hızı, SMM'nin ticari borçlara bölünmesiyle bulunur. Şirketin kendisine mal satanlara olan ticari borcunu yıl içinde kaç kez ödediğini gösterir. Borç devir hızının yavaşlaması varlık kalemlerindeki yavaşlamanın tersine olumlu addedilir, çünkü maliyetsiz veya düşük maliyetli bir kaynağı bir başka deyişle ticari borcu daha uzun sürelerde kullandığını gösterir.

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \frac{\text{SMM}}{\text{Ticari Borçlar}} = \dots \text{ defa} \quad (7.20)$$

365 günü ticari borç devir hızına bölünce gün olarak borç süresi bulunmuş olur. Sürenin çok uzaması şirketin ödemede sorun yaşadığının göstergesi de olabileceği için olumsuz bir gelişmedir. Orana bu şekilde yaklaşıldığında ticari borçların geri ödeme süresini gün olarak hesaplamakta fayda vardır, çünkü bu oran ortalama olarak şirketin ticari borçlarını kaç günde geri ödediğini gösteren orandır.

$$\text{Ticari Borç Geri Ödeme Süresi} = \frac{\text{Ticari Borçlar} \times 365}{\text{Yıllık Kredili Mal Alımları}} = \dots \text{ gün} \quad (7.21)$$

Ancak uygulamada bu oran, kredili alımlar saptanamadığı veya şirketler tarafından açıklanmadığı durumlarda kredili mal alımları yerine satışların maliyetini kullanmayı bir zorunluluk haline getirir.

$$\text{Ticari Borç Geri Ödeme Süresi} = \frac{\text{Ticari Borçlar} \times 365}{\text{Satışların Maliyeti}} = \dots \text{ gün} \quad (7.22)$$

Bu oran faaliyetlerimiz açısından çok önemlidir, çünkü satıcının açtığı kredileri ortalama olarak kaç günde geri ödediğimizi anlamamıza yardımcı olur. Diğer bir ifade ile ticari borçlanma yolu ile elde ettiğimiz kaynaktan doğan borçlarımız ne kadar sürede geri ödediğimizi de anlamamıza yardımcı olmaktadır. Faaliyetimizin ne kadar sürede gerçekleştiğini, faaliyet döngümüzü, bu oran yardımıyla daha da kolay hesaplayabilir ve yorumlayabiliriz.

Şirketlerde ticari borçların ortalama ödeme süresinin uzaması, şirketin nakdi daha çok elinde tuttuğunun bir göstergesi olabileceği gibi, faaliyet döngüsünün kısalmasına da yardımcı olacaktır. Ancak bu uzama, şirketin ödeme güçlüğü içinde bulunmasında, vadesi gelen borçların yenilenmediğinden de kaynaklanabilir. Analistin, borç ödeme süresinin uzamasında hangi sebeplerin geçerli olduğunu araştırması gerekir.

Faaliyet Döngüsü

Alacakların ortalama tahsil süresi + Stok elde tutma süresi şeklinde hesaplanan faaliyet etkinlik süresi, alacak devir hızı ile stok devir hızını birlikte dikkate almaktadır. Gerçekte bu süre bir malın, örneğin üretim şirketlerinde hammaddenin alımından mamul haline dönüşümüne ve oradan da tahsil edilip paraya çevrilmesine kadar geçen süreyi göstermektedir. Bir başka deyişle üretim, satış, dağıtım ve tahsilat sürelerinin bileşimidir. Ancak burada hammadde tedarikinin kredilendirilmesi söz konusu ise, ticari borçların ödenmesi için geçecek süreyi de dikkate alıp nakit döngüsünü net olarak hesaplamak

daha açıklayıcı olacaktır. Kısaca özetleyecek olursak, alacak tahsil süresi, stokların paraya dönme süresi ve borç ödeme süresi ayrı ayrı hesaplanacağı gibi bunların hepsini bir arada değerlendirip şirketin sermayesine yaptığı yatırımın kaç günde nakde döneceği de hesaplanabilir. Bu süre nakit dönüşüm süresi olarak adlandırılır.

$$\text{Nakit Dönüşüm Süresi} = \text{AOTS} + \text{SBS} - \text{TBÖS} \quad (7.23)$$

Bu sürenin uzaması olumsuz bir gelişmedir ve şirketin nakit ihtiyacını artırır. Artan nakit ihtiyacının kısa vadeli maliyetli finansmanı da şirketin kârlılığını olumsuz etkileyecektir.

Sabit Varlık Devir Hızı

Şirketin satış düzeyi ile toplam varlıkları arasındaki ilişkiyi kurarak şirketin yaptığı sabit varlık yatırımlarını haklı kılacak düzeyde satış yapıp yapmadığını gösterir. Bu oranın çok düşüklüğü yapılan yatırımı karşılayacak yeteri kadar satış yapılamadığı anlamına geleceği gibi, çok yüksek olması da şirketin yatırımlarının yetersizliğine işaret edebilir.

$$\text{Sabit Varlık Dönme Çabukluğu} = \frac{\text{Satışlar (Net)}}{\text{Sabit Varlıklar (Net)}} \quad (7.24)$$

Her 1 TL'lik sabit varlık yatırımına karşılık şirketin kaç TL'lik satış yarattığını göstermektedir. Oran zaman içinde azalan bir eğilim gösteriyor ise, şirket mevcut sabit varlık yatırımlarına kıyasla daha az satış yaratmış demektir. Bir başka deyişle bir atıl kapasitenin olduğuna işaret edebilir. Bu durumda şirketin yapması gereken, satışlarını arttırmaktır. Satışlar artmazsa sabit varlık azaltma yoluna gidilebilir.

Toplam Varlık Devir Hızı

Net satış tutarının varlık toplamına bölünmesiyle bulunan toplam varlık devir hızı, şirketin satış düzeyi ile toplam varlıkları arasındaki ilişkiyi gösterir.

$$\text{Toplam Varlık Dönme Çabukluğu} = \frac{\text{Satışlar (Net)}}{\text{Toplam Varlıklar (Net)}} \quad (7.25)$$

Her 1 TL'lik toplam varlık yatırımına karşılık şirketin kaç TL'lik satış yarattığını göstermektedir. Oranın artması olumlu algılanır, bu durumu sağlayacak olan ya aynı varlık düzeyinde daha çok satış yapmaktır, ya da aynı satış düzeyi için daha az varlık yatırımı yapmaktır. Varlık devir hızının yavaşlamasına daha yüksek kâr marjı eşlik etmezse şirketin verimliliğini ve dolayısı ile varlık kârlılığı düşer.

Kârlılık Oranları

Finansal tablolar geçmişte olan olayları yansıtır, ayrıca neyin gerçekten önemli olduğu, gelecekte de nelerin olabileceği hakkında bazı ipuçları da sağlarlar. Şu ana kadar kullandığımız oran grupları ile şirketlerin likiditesini, varlıklarını etkin kullanıp kullanmadığını ve finansal yapılarını anlamaya çalışmıştık. Simdi bütün şirketlerin finansman politikalarını ve faaliyetlerinin net sonucunu yansıtan kârlılık oranlarını inceleyeceğiz. Özetle şirketlerin faaliyetlerindeki etkinlik derecesini ölçen, bir başka deyişle şirketlerin genel olarak faaliyetlerinin ne derece kârlı olduğunu ölçen oranlardır. Bu oranlar; şirketin satışlarının kârlılığı bir başka deyişle kâr marjları, varlık kârlılığı ve özsermaye kârlılığıdır.

Satış Kârlılıkları

Gelir tablosu bölümünde ayrıntılı bir şekilde açıklanan çeşitli kâr rakamlarının satışlara bölünmesiyle kârlılık oranları (kâr marjları) elde edilir. Bütün kâr marjlarının artış trendinde olması olumludur.

Satışların kârlılığına farklı şekillerde yaklaşmak mümkündür. Brüt satış kârlılığı, faaliyetlerin kârlılığı ve net satış kârlılığı şeklinde hesaplanıp yorumlanabilir.

Brüt kâr marjı diğer bir ifade ile brüt satış kârlılığı; brüt kârın satışlara oranıyla bulunur. Bir şirketin brüt satış kârı, faaliyet giderleri ile finansman giderleri de dahil diğer giderleri karşılayabilecek ve şirket sahip veya sahiplerine, faaliyetini sürdürmeye yeterli bir kâr sağlayacak kadar yüksek olmalıdır. Brüt kâr marjındaki artış maliyetlerinin satışlar içindeki payının azaldığını ya da satış fiyatlarının maliyetlerden daha hızlı arttığını gösterir.

$$\text{Brüt Kar Marjı} = \frac{\text{Satışlar} - \text{Satışların Maliyeti}}{\text{Net Satışlar}} \quad (7.26)$$

Faaliyet kâr marjı, faaliyet kârının satışlara bölünmesiyle hesaplanır ve satıştan kazanılan her 1 TL için şirketin faaliyet kârını vermektedir. Faaliyet giderlerinin satışlar içindeki payının azalması faaliyet kâr marjını iyileştirir. İş hacminin, faaliyet hacminin verimliliği, kârlılığı olarak da adlandırılan bu oran, bir şirketin faaliyetlerinin ne ölçüde kârlı olduğunu ortaya koyar. Bu nedenle bu oranın yüksek olması ya da yükselme eğilimini göstermesi, şirket açısından olumlu bir gelişme olarak yorumlanabilir.

$$\text{Faaliyet Kar Marjı} = \frac{\text{Faaliyet Karı}}{\text{Satışlar}} \quad (7.27)$$

Faiz vergi öncesi kâr marjı, faiz vergi öncesi kârın satışlara bölünmesidir.

$$\text{Faiz Vergi Öncesi Kar Marjı} = \frac{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar (FVÖK)}}{\text{Satışlar}} \quad (7.28)$$

Normal koşullarda faiz vergi öncesi kâr marjının faaliyet kâr marjından büyük farklılık göstermemesi gerekir. Zira aradaki fark diğer gelir giderden oluşmaktadır ve bu gelir kaleminin faaliyet kârından çok daha iyi sonuç vermesi şirketin ana faaliyetinin dışındaki bir faaliyet konusunda gelir yarattığını göstermektedir. Bu dikkat edilmesi gereken bir durumdur.

Vergi öncesi kâr marjı, vergi öncesi kârın satışlara bölünmesidir. Finansman giderlerinin satışlar içindeki payının azalması bu kâr marjını iyileştirir. Azalan vergi öncesi kâr marjı trendi şirketin finansmanında giderek daha fazla borç kullandığını ve/veya borcun maliyetinin arttığını gösterir ki, bu şirketin iflas riskini artıran bir durumdur.

$$\text{Vergi Öncesi Kar Marjı} = \frac{\text{Vergi Öncesi Kar (VÖK)}}{\text{Net Satışlar}} \quad (7.29)$$

Net kâr marjı ise, vergi sonrası net kârın satışlara bölünmesiyle bulunur. Bir şirketin net kârı, faaliyet kârından özellikle bazı noktalarda ayrılır. Öncelikle net kâr hesaplanırken şirketin finansman giderleri de dikkate alınır. Bunun yanında ödenen ya da ödenecek olan kurumlar vergisi indirilerek net kâra ulaşılır. Tabii doğaldır ki, bu durum net kâr marjının faaliyet kâr marjından çok farklı bir trend izlemesine de sebep olabilir.

$$\text{Net Kar Marjı} = \frac{\text{Vergi Sonrası Net Kar (VSNK)}}{\text{Satışlar}} \quad (7.30)$$

Bazı durumlarda şirketin brüt satış kârlılığı yükselir, buna karşılık net satış kârlılığı azalan bir eğilim gösterebilir. Bunun nedeni, giderlerin aşırı artışından dolayı vergi sonrası net kâr üzerinden hesaplanan satış kârlılığının brüt kâr marjından farklı bir eğilim göstermesidir.

Sonuç olarak; kâr marjları, içlerinde barındırdıkları giderlerin farklı değişme eğilimleri göstermelerinden dolayı, birbirlerinden çok farklı eğilimlere de sebep olabilirler. Biri artarken diğeri

azalan bir trend gösterebilir. Onun için de sebeplerini analiz edenlerin giderler üzerinde yoğunlaşmalarında fayda vardır.

Varlık Kârlılığı

Faiz vergi öncesi kârın toplam varlıklara bölünmesi sonucu elde edilen varlık kârlılığı şirketin toplam yatırımlarının ne kadar kârlılık getirdiğini gösterir. Bir başka deyişle bu oran, varlıkların şirkette ne ölçüde kârlı kullanıldığını göstermek için kullanılmaktadır.

$$\text{Aktif Karlılığı} = \frac{FVÖK}{\text{Toplam Aktifler}} \quad (7.31)$$

Varlık kârlılığı önemlidir, çünkü bu oran iki unsurun bileşiminden oluşmaktadır. Bu unsurlar faiz vergi öncesi kâr marjı ve varlık devir hızıdır.

$$\text{Aktif Karlılığı (Vergi öncesi)} = \frac{FVÖK}{T. \text{Aktifler}} = \frac{FVÖK}{\text{Satışlar}} \times \frac{\text{Satışlar}}{\text{Toplam Aktifler}} \quad (7.32)$$

$$\text{Aktif Karlılığı (Vergi sonrası)} = \frac{FVÖK - \text{Vergi}}{\text{Satışlar}} \times \frac{\text{Satışlar}}{\text{Toplam Aktifler}} \quad (7.33)$$

Bu iki unsurun incelenmesi bizi "**Dupont Mali Analiz Yöntemi**" ne götürür. Dupont Mali Analiz Yöntemi, faaliyet oranları ile kârlılık oranlarının şirket yatırımlarının kârlılığını nasıl etkilediğini gösterir. Bu tür analiz, yatırımların kârlılığının maliyet, gider ve yatırımların kontrolü ile ilgili olduğunu açıklar.

Varlık kârlılığı oranı bize, hem şirketin kârlılığını hem de varlıklarını ne derece etkin kullandığını gösteriyor.

Varlık kârlılığındaki artış trendi şirketin satış kârlılığının ve/veya varlıklarının toplam devir hızının iyileştiğinin göstergesidir. Burada dikkat edilmesi gereken husus ölçüm için kullanılan kârın faiz vergi öncesi kâr olmasıdır, çünkü varlıkların gerçek getirisi şirketin varlıklarının kendisine finansman sağlayan tüm kaynaklara bir başka deyişle hem borca hem de özsermayeye yarattığı kârın varlıklara oranıdır. Bu kâr ise faiz vergi öncesi kârdır.

Özsermaye Kârlılığı

Piyasa ekonomilerinde bir şirkete sermaye yatırımı yapmaktaki amaç gelir elde etmek olduğuna göre, elde edilen kârın, o şirkete ayrılan sermayeye oranı, şirketin bir diğer başarı ölçütü olarak kabul görülür. Özellikle kârlılık oranları içinde hissedarlar açısından asıl önem taşıyan "Öz Sermaye (Öz Varlık) Kârlılığı" olup, net kârın özsermayeye bölünmesi ile bulunur.

$$\text{Öz Sermaye Karlılığı} = \frac{\text{Vergi Sonrası Net (VSNK)}}{\text{Özsermaye}} \quad (7.34)$$

Şirketin ortaklarının kârlılığını ölçen bu oranın, şirket kaldıraçtan olumlu yararlanıyorsa varlık kârlılığından yüksek olması gerekir.

Vergi Öncesi:

$$\text{Özsermaye K. lılığı} = \text{Aktif Karlılığı} + \frac{\text{Borç (Aktif Karlılığı} - \text{Borç Maliyeti)}}{\text{Özsermaye}} \quad (7.35)$$

Vergi Sonrası:

$$\text{Özsermaye K. lu} = AK (1 - t) + \frac{\text{Borç (Aktif Karlılığı} - \text{Borç Maliyeti)}(1 - t)}{\text{Özsermaye}} \quad (7.36)$$

t=vergi oranı

Formülden de görüleceği gibi bir şirketin borç maliyeti varlık kârlılığının altındaysa bu şirket borçtan olumlu yararlanıyordur ve varlık kârlılığı ile borç maliyeti arasındaki olumlu fark borç/özsermaye katsayısıyla çarpılarak varlık kârlılığına eklenmektedir. Eğer varlık kârlılığı ile borç maliyeti arasındaki fark negatipse bu durumda özsermaye kârlılığı varlık kârlılığından düşük olacaktır. Bu çok riskli bir durumdur, çünkü şirket faaliyetlerinden borcunun maliyetini karşılayacak kadar varlık kârlılığı yaratamamaktadır. Şirketin borç oranı arttıkça riski katlanarak büyüyecektir.

Büyüme Oranları

Satışlarda Büyüme

Bir şirketin faaliyetlerinin değerlendirilmesine yönelik en önemli gösterge satışlarını artırma becerisidir. Satış yapamayan bir şirket diğer stratejilerinde ne kadar başarılı olursa olsun piyasalarda kalamaz ve hiçbir varlık gösteremez. Yüksek enflasyon yaşanan ülkelerde nominal artış hiçbir anlam ifade etmez. Dolayısıyla satış artışlarını reel bazda ölçmek gerekir.

$$\text{Reel Satış Artışı} = \frac{(1 + \text{Nominal Artış})}{(1 + \text{Enflasyon Oranı})} - 1 \quad (7.37)$$

Brüt Kârdaki, FVÖK, VÖK ve Net Kârdaki Reel Büyüme

Belirtilen bu kârlardaki reel büyümeler şirketin sırasıyla brüt kârının, faaliyet kârının vergi öncesi kârının ve net kârının mutlak değerlerinin bir sonraki yılın satın alma gücüne göre korunduğunu gösterir. Ancak bir şirket için en iyi durum kârlar reel olarak büyürken kâr marjlarının da büyümesidir.

Zira bir şirketin kârları reel olarak büyürken kâr marjı küçülebilir veya kârlar reel olarak küçülürken kâr marjı büyüyebilir. Dolayısıyla reel büyüme kriterleri kâr marjı trendiyle birlikte değerlendirildiğinde daha fazla anlam ifade eder.

Piyasa Değeri Oranları

Şirketin bilanço ve gelir tablosu verilerinin incelenmesi sonucu şirketin faaliyet sonuçlarındaki etkinlik konusunda önemli bilgiler elde edebilmemize rağmen şirketin pazar değeri ile ilgili bilgileri muhasebenin ürettiği finansal tablolardan elde edemeyiz. Genel olarak şirketlerin piyasalar tarafından nasıl algılandığını anlamamıza yardımcı olan oranlardır. Bu grupta özellikle "Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı", "Fiyat / Kazanç oranı", "Temettü Verimi" ve "Piyasa Değeri / Defter Değeri" oranı birer gösterge olarak kullanılmaktadır.

Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı

Halka açık bir şirketin tek bir hissesinin borsada alınıp satılması sırasında oluşan fiyattır. Tek bir hissenin fiyatının şirketin ihraç ettiği toplam hisse senedi sayısı ile çarpımı şirketin özsermayesinin pazar değerini verir. Özsermayenin piyasa fiyatı şirketlerin varlıklarının piyasa fiyatının öngörülmesinde temel veridir. Etkin çalışan sermaye piyasalarında piyasa fiyatları şirkete ilişkin tüm bilgileri yansıtacağından şirketin varlıklarının gerçek değerinin önemli bir göstergesidir.

Fiyat / Kazanç Oranı

Fiyat/Kazanç oranı, bir şirketi değerlendirirken analistlerin ilk baktıkları, oldukça popüler bir çarpandır. Adından da anlaşılacağı üzere şirket hissesi fiyatının hisse başı kazanç bölünmesiyle hesaplanır. Bir başka deyişle bu oran bir hissenin cari pazar değerinin en son yıla ilişkin pay başına kâr değerine bölünmesi ile hesaplanır. Bir birimlik kâr elde etmek için kaç birim ödendiğini gösterir.

$$F/K \text{ Oranı} = \frac{\text{Hisse Fiyatı}}{\text{Pay Başına Net Kar}} \quad (7.38)$$

Kazanç (Pay Başına Kâr) = En son yılın Toplam Net Kârı / Hisse Senedi Sayısı

Aynı orana aşağıdaki alternatif hesaplama yöntemiyle de ulaşılabilir:

$$F/K \text{ Oranı} = \frac{\text{Şirketin Piyasa Değeri}}{\text{Şirketin Net Karı}} \quad (7.39)$$

F/K çarpanı yatırımcıya bir birim kâr için kaç birim fiyat ödediğini gösterir. Örneğin hisse fiyatı 3,00 TL olan şirketin yıllık hisse başı net kârı 1,00 TL ise, F/K oranı 3 olarak hesaplanır. Bu da yatırımcının yılda 1,00 TL kâra ortak olmak için bir defaya mahsus olarak 3,00 TL ödediğini ifade eder.

Bir şirketin riski ile F/K oranında ters ilişki vardır. Bir şirketten beklenen getiri oranı yükseldikçe F/K düşer. Yüksek F/K oranları ise o şirketlerin gelecekteki büyüme fırsatlarının büyüklüğünün bir göstergesidir. Büyüme fırsatları yüksek olan şirketler ve ülke borsalarında F/K'lar yüksek oluşur.

F/K çarpanı sektörden sektöre değişkenlik gösterdiği gibi, piyasa şartlarına karşı da oldukça hassastır. Bazı sektör şirketleri geleneksel olarak diğerlerinden daha yüksek (daha düşük) F/K çarpanıyla işlem görebilmektedir. Piyasanın coşkulu olduğu dönemlerde yatırımcılar bir birim kâr için yüksek fiyat ödemeyi kabul ederken, kriz dönemlerinde aynı kâr için çok daha düşük fiyat ödeyecek yatırımcı bile bulunamaz. Bu sebeplerden ötürü F/K çarpanı tek başına yeterli bir yatırım kriteri olamaz.

Temettü Verimi

Şirketin son ödediği yıllık temettünün cari pazar fiyatına bölünmesi ile bulunur.

$$\text{Temettü Verimi} = \frac{\text{Pay Başına Temettü}}{\text{Bir Hissenin Pazar Fiyatı}} \quad (7.40)$$

Yüksek temettü verimi piyasalarda şirketin büyüme potansiyelinin yüksek olmadığı şeklinde algılanacağı gibi düşük temettü verimi ise olumlu şekilde şirketin yüksek miktarda büyüme sağlayacak yatırım fırsatlarının varlığı olarak algılanabilir.

Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı

Bu oran hisse senedinin piyasa değerinin defter değerine bölünmesi ile bulunur. Bir hisse senedinin piyasa fiyatının, defter değerine oranı yatırımcıların şirketi nasıl değerlendirdiğine dair bir bulgu verir.

Hisse başına olarak hesaplanan özsermayeye defter değeri denir. Özsermaye, borçlar düşüldükten sonra kalan varlıklar olduğuna göre, defter değeri de hisse başına kalan kısımdır.

$$\text{Defter Değeri} = \frac{\text{Özvarlığın Toplam Defter Değeri (Bilançodaki ÖS Toplamı)}}{\text{Hisse Senedi Sayısı}} \quad (7.41)$$

Piyasa değeri ise, şirketin borsada oluşan fiyata göre şirketin toplam değeridir. Hisse başına piyasa değeri de senedin fiyatını verir.

PD/DD, Piyasa Değeri- Defter Değeri oranı ise, piyasada (borsa) şirketin değerinin, özsermayesinin kaç katı olduğunu ifade eder.

$$PD/DD \text{ Oranı} = \frac{\text{Piyasa Değeri}}{\text{Hisse Başın Özsermaye}} = \frac{\text{Hisse Senedi Fiyatı}}{\text{Hisse Başına Defter Değeri}} \quad (7.42)$$

Bu oran şirketin defter değerinin yıllar içinde yatırımlarla piyasa değeri olarak ne kadar büyüdüğünü gösterir.

8.3. Dikey Analiz (Yüzdese Analiz)

Bir diğer analiz tekniği de dikey analiz olarak adlandırılır. Dikey analiz şirketin bilanço ve gelir tablosu kalemlerinin yüzdese olarak ifade edilmesidir. Bu yöntemde, şirketin bilançosundaki toplam varlıklar 100 olarak kabul edilir ve her bir varlık kalemi toplam varlıkların yüzdesi olarak ifade edilir.

Şirketin gelir tablosunda ise net satışlar kalemi 100 kabul edilir ve diğer gelir tablosu kalemlerinin net satışlara oranları bulunur. Aslında oran analizinde açıkladığımız kâr marjları ile aynı sonucu verir. Kâr marjı oranları gelir tablosunun satışların yüzdesi olarak ifade edilmiş halidir.

Dikey analiz yöntemiyle tek bir yılın finansal tabloları kullanılabileceği gibi, birden fazla yılın tabloları kullanılarak, her bir yılın yüzdeleri de karşılaştırılabilir.

8.4. Yatay Analiz (Karşılaştırmalı Tablolar Analizi)

Yatay analiz, bir şirketin farklı tarihlerde düzenlenmiş finansal tablolarında yer alan kalemlerde görülen değişikliklerin incelenip yorumlanması esasına dayanır. Bu analiz, belirli bir tarihte düzenlenmiş finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkiyi değil, bu kalemlerin zaman içinde göstermiş olduğu artış veya azalışları incelemektedir.

Bu analizi gerçekleştirmek için belirli bir yıl baz alınır ve finansal tabloların o seçilen yıla ait tüm kalemleri 100 olarak ifade edilir. Daha sonraki yıllar artış yüzdelerine göre yatay tablolar hazırlanır.

Finansal analizin temel araçlarından bir diğeri de **Nakit Akım Analizidir**.

8.5. Nakit Akım Analizi

Nakit akım analizi bir şirketin bir yıl içinde yarattığı nakdin kaynaklarını ve bu nakdi nerelere kullandığını gösteren tablodur. Bir başka ifadeyle, tahakkuk esasına göre oluşturulmuş bilanço ve gelir tablosunun nakde dönüştürülmüş halidir. Nakit akım tablosu nakit bazlı olduğu için anlaşılması daha kolay dolayısıyla şirketin faaliyetleri hakkında daha fazla bilgi yansıtıcı niteliklidir.

Şirketlerde üç temel nakit hareketi bulunur. Bunlar:

1. **Faaliyetlerin yarattığı nakit**-ki bu nakdin bir kısmı **finansal yükümlülükleri** karşılamak üzere kullanılır.
2. **Yatırımlar** ve diğer tüm uzun vadeli ihtiyaçlara yöneltilen fonlar.
3. **Finansman** hareketleridir.

Şimdi kısaca bu nakit hareketlerini anlamaya çalışalım:

Faaliyetlerden Yaratılan Nakit

Bir şirketin değerlendirilmesinde en önemli başarı kriterlerinden biri şirketin faaliyetlerinin nakit yaratma gücüdür. Faaliyetlerden yaratılan nakit şirketin finansal yükümlülüklerini ödeyecek en önemli kaynaktır.

Faaliyetlerinden nakit yaratamayan bir şirket borcunun anaparasını ve faizini ya da temettü ödemesini yapmak için yeniden borçlanmak zorunda kalacaktır. Şirketin yatırımları için ihtiyaç duyduğu fonların ne kadar fazla kısmı faaliyetlerden yaratılan fonlarla finanse edilirse şirketin finansal sağlığı o kadar güçlü olacaktır.

Finansal Yükümlülükler

Finansal yükümlülükler şirkete kaynak sağlayan borç veren ve özsermaye sahiplerine olan taahhütlerdir. Borç verenlere olan taahhütler, faiz ve uzun vadeli borcun ve leasing sözleşmelerinin anapara taksitleri, ortaklara olan taahhütlerse deklare edilen temettülerdir.

Toplam Yatırımlara Yöneltilen Nakit

Şirketteki diğer temel nakit hareketi şirketin toplam yatırımlarına harcamak durumunda kaldığı paralardır. Toplam yatırımlar içindeki en büyük pay maddi duran varlıklara yapılan yatırımdır. İştiraklere, bağlı ortaklara (Finansal Duran Varlıklar) yapılan yatırımlar da burada yer alır.

Finansman Hareketleri

Şirket yukarıda açıklanan iki temel nakit hareketi sonucunda nakit açığı veriyorsa bu açığın mutlaka bir finansal dış kaynak ile finanse edilmesi gerekir. Şirketin faaliyetlerinden ve/veya yatırımlarından kaynaklanan nakit açığını kapayacak üç temel kaynak kısa vadeli finansal borç, uzun vadeli finansal borç ve sermaye artışıdır.

Bu üç kalemin toplamına finansman hareketleri adı verilir. Finansman hareketleri toplamı, toplam nakit açığından fazlaysa artan para kasa ve menkul kıymetler toplamındaki artışa kaynak teşkil eder. Eğer finansman hareketleri toplamı, toplam nakit açığından azsa açıkta kalan para kasa ve menkul kıymetler toplamındaki azalışla finanse edilmiş demektir. Burada sermaye artışının nakit bazlı ifade edilmesi gerekir. Bu nedenle bilançoda görülen sermaye artışından bedelsiz artışın düşülmesi gerekir.

8.5.1. Nakit Akım Formatı

Nakit akım tablosunun formatı aşağıdaki gibidir:

FVÖK (Faiz Vergi Öncesi Kâr)

+ Amortisman

+ Kıdem Tazminatı

- Vergi

Δ Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

Δ Stoklar

Δ Faaliyetle İlgili Diğer Dönen Varlıklar

Δ Kısa Vadeli Ticari Borçlar

Δ Alınan Sipariş Avansları

Δ Diğer Borç ve Gider Karşılıkları

KV Esas Faaliyetlerden Yaratılan Nakit

Δ Uzun Vadeli Ticari Alacaklar

Δ Uzun Vadeli Ticari Borçlar

Δ Alınan Sipariş Avansları

Δ Diğer Borç ve Gider Karşılıkları

Esas Faaliyetlerden Yaratılan Toplam Nakit

Faaliyet Dışı Gelirler ve Kârlar

Faaliyet Dışı Giderler ve Zararlar (-)

Olağanüstü Gelirler ve Kârlar

Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)

Δ Faaliyetle İlgili Olmayan Diğer Kısa Vadeli Alacaklar

Δ Faaliyetle İlgili Olmayan Diğer Uzun Vadeli Alacaklar

Δ Faaliyetle İlgili Olmayan Diğer Kısa Vadeli Borçlar

Δ Faaliyetle İlgili Olmayan Diğer Uzun Vadeli Borçlar

Faaliyetlerden Yaratılan Nakit

- Faiz

- Ana Para ve Leasing Taksiti

- Temettü

Yatırım Öncesi Nakit

-Yatırımlar

Toplam Nakit Açığı veya Fazlası

Δ Kısa Vadeli Finansal Borç

Δ Uzun Vadeli Finansal Borç

Sermaye Artışı

Finansman sonrası Nakit Açığı veya fazlası

Δ Kasa ve Menkul Değerler

8.5.2. Nakit Akım Oranları

Esas Faaliyetlerden Yaratılan Nakit

Şirketin esas faaliyetlerinin nakit yaratabiliyor olması şirketin finansal sağlığı için çok önemlidir. Nakit akışlarının değerlendirilmesinde kullanılan ilk ölçüm şirketin esas faaliyetlerinin nakit yaratma gücünün ölçümüdür.

Şirket esas faaliyetlerinden yıllar itibariyle nakit yaratıyor ve bu değer reel bazda artış trendindeyse bu şirket için en iyi durumdur. En kötü durum ise şirketin yıllar itibariyle açık vermesi ve bu açığın yıllar itibariyle reel olarak büyümesidir.

Faaliyetlerden Yaratılan Nakit / Faiz

Bir şirketin faaliyetlerini finansal olarak sağlıklı bir şekilde sürdürebilmesi bir başka deyişle likiditesinde bir sorun olmaması için en önemli finansal yükümlülüğü olan faizini faaliyetlerinden yarattığı nakitle ödeyebilecek durumda olması gerekir.

Şirketin faaliyetlerinden yarattığı nakit faiz ödemesine yetmediği hallerde şirket muhtemelen faizini ödemek için yeniden borçlanmak durumunda kalacak bu da likiditesini daha da olumsuz etkileyecektir. **Nakit bazlı faiz kazanma oranı** olarak da adlandırabileceğimiz bu oranın birden düşük değer alması şirketin faiz ödeme gücünün zayıf olduğunu gösterecektir.

Toplam Nakit Açığı / Kısa Vadeli Finansal Borç

Faaliyetlerden kaynaklanan nakit açığı ve yatırımlardan kaynaklanan nakit açığı toplamı olan toplam nakit açığı ne kadar az kısa vadeli finansal borçla finanse edilirse, şirketin likiditesi o kadar yüksek olacak, kısa vadeli finansal yükümlülüklerini yerine getirmede sorun yaşamayacaktır.

8.6. Finansal Tablo Makyajları

Bazen kredi müşterileri finansal tablolarını daha olumlu gösterebilmek için aşağıdaki işlemleri gerçekleştirebilirler. Özellikle denetimden geçmemiş mali tablolara bu nedenle daha dikkatli yaklaşmak gerekir. Makyajlı tablolardan oluşturulan finansal oranlar şirketin finansal durumunu olduğundan iyi göstererek gerçekleri saklayabilir

Kârı Yüksek Gösterme Amaçlı Makyajlar

• *Finansal Giderlerin Aktifleştirilmesi*

Finansal giderler stoklarda aktifleştirilirse, gerçek duruma nazaran stok devir hızı yavaş, brüt kâr marjı yüksek olarak hesaplanır, finansman gideri düşük kaydedildiği için net kâr marjı gerçek durumdan daha yüksek hesaplanır.

Finansal giderler sabit varlıklarda aktifleşirse, gerçek duruma nazaran sabit varlık devir hızı düşük, faaliyet kâr marjı yüksek olarak hesaplanır, finansman gideri düşük kaydedildiği için net kâr marjı gerçek durumdan daha yüksek hesaplanır.

- ***Amortisman Giderlerinin Ayrılmaması***

Sabit varlık yatırımları, yapılmakta olan yatırımlarda izlenmeye devam eder. Bazı durumlarda şirketler dönem giderleri içerisinde amortisman giderine yer vermezler.

- ***Grup İçerisinde Defter Değeri Üzerinde Sabit Varlık / İştirak Satışı***

Bu durumda, gerçek satış olmadığı için tahsil edilmeyen varlık bedeli gruptan alacak olarak gözüktür.

- ***Alacak ve Borç Senetleri Üzerinde Reeskont/Prekont İşlemlerinin Gerçekleştirilmesi***

- ***Bilançoda Finansal Borç Olmasına Rağmen, Gelir Tablosunda Faiz Giderinin Bulunmaması***

Likiditeyi Yüksek Gösterme Amaçlı Makyajlar

Likiditeyi yüksek gösterme amaçlı makyajlar:

- Uzun vadeli finansal borcun kısa vadeli kısmının ilgili hesaplarda gösterilmemesi,
- Finansal borcun kayıtlara yansıtılmaması. Bu olumsuzluğu bertaraf edebilmek için TCMB Memzuç kayıtlarının incelenmesi faydalıdır.
- Grup içerisinde gerçek duruma ait olmayan borç alacak enstrümanlarının yaratılması.

Yasal Yükümlülüklerden Kaçınmak İçin Ücret Giderlerinin Düşük Olarak Gösterilmesi

Bu durumda, kasa olduğundan yüksek çıkar ya da ortaklardan alacaklar hesabı artar. Bunu düzeltmenin yolu fazla rakamın özsermayeden düşülmesidir.

Ortaklardan Alacak / Ortaklara Borç Kalemlerinin Kayıt-dışı Faaliyetleri Kamufle Etmek İçin Kullanılması

BÖLÜM SORULARI

1. Bir şirkete ait şu veriler verilmiştir:

Satışlar	15.000.000 TL
Brüt Kâr Marjı	%20
Stokların Dönme Çabukluğu	8
Alacakların Dönme Çabukluğu	12
Cari Oran	2
Asit Test Oranı	1.25
Toplam Borç / Toplam Varlık	0.40

Bu şirketin aşağıdaki bilançosunu tamamlayınız.

Kasa	?	Kısa Süreli Borçlar	?
Alacaklar	?	Uzun Süreli Borçlar	?
Stoklar	?	Özsermaye	?
Duran Varlıklar	?		
Varlık Toplamı	10.000.000 TL	Pasif Toplamı	10.000.000 TL

Cevap:

$$\text{Toplam Borç} / \text{Toplam Varlıklar} = 0,40$$

$$0,40 = \text{TB} / 10.000.000 \text{ ise } \text{TB} = 4.000.000$$

$$\text{Özsermaye} = \text{Pasif Toplamı} - \text{Toplam Borç} \Rightarrow 10.000.000 - 4.000.000 = 6.000.000 \text{ TL}$$

$$\text{Brüt Kâr Marjı} = \text{Brüt Kâr} / \text{Satışlar}$$

$$0,20 = \text{Brüt Kâr} / 15.000.000$$

$$\text{BK} = 3.000.000$$

$$\text{Brüt Kâr} = \text{Satışlar} - \text{Satılan Mallar Maliyeti}$$

$$3.000.000 = 15.000.000 - \text{SMM}$$

$$\text{SMM} = 12.000.000 \text{ TL}$$

$$\text{Stok Dönme Çabukluğu} = \text{SMM} / \text{Ortalama Stok}$$

$$8 = 12.000.000 / \text{Stoklar}$$

$$\text{Stoklar} = 1.500.000 \text{ TL}$$

$$\text{Alacak Dönme Çabukluğu} = \text{Satışlar (Kredili)} / \text{Ortalama Alacaklar}$$

$$12 = 15.000.000 / \text{Alacaklar}$$

$$\text{Alacaklar} = 1.250.000 \text{ TL}$$

$$\text{Cari Oran} = \text{Dönen varlıklar} / \text{Cari Pasifler}$$

$$\text{Asit-Test Oranı} = (\text{Dönen varlıklar} - \text{Stoklar}) / \text{Cari Pasifler}$$

$$\text{CO} = \text{CA} / \text{CP} = 2 \text{ ise } \text{CP} = \text{CA} / 2 \text{ olur.}$$

$$\text{A-T Oranı} = (\text{CA} - \text{Stok}) / \text{CP} = 1,25 \text{ ise } \text{CP} = (\text{CA} - 1.500.000) / 1,25 \text{ olur.}$$

Her iki oranda da cari pasifler eşit olduğuna göre;

$$\text{CA} / 2 = (\text{CA} - 1.500.000) / 1,25$$

$$1,25 * \text{CA} = 2 * \text{CA} - 2 * 1.500.000$$

$$1,25 * CA = 2 * CA - 3.000.000$$

$$0,75 * CA = 3.000.000$$

$$CA = 4.000.000 \text{ TL}$$

$$\text{Dönen varlıklar} = \text{Kasa} + \text{Alacaklar} + \text{Stoklar}$$

$$4.000.000 = \text{Kasa} + 1.250.000 + 1.500.000$$

$$\text{Kasa} = 1.250.000 \text{ TL}$$

$$\text{Duran Varlıklar} = \text{Varlık Toplamı} - \text{Dönen varlıklar}$$

$$\text{Duran Varlıklar} = 10.000.000 - 4.000.000$$

$$\text{DV} = 6.000.000 \text{ TL}$$

$$\text{Cari Oran} = \text{Dönen varlıklar} / \text{Cari Pasifler}$$

$$2 = 4.000.000 / \text{Cari Pasifler}$$

$$\text{Cari Pasifler} = 2.000.000 \text{ TL}$$

$$\text{Uzun Süreli Borç (USB)} = \text{Toplam Borç} - \text{Kısa Süreli Borç (Cari Pasifler)}$$

$$\text{USB} = 4.000.000 - 2.000.000$$

$$\text{USB} = 2.000.000 \text{ TL}$$

Kasa	1.250.000	Kısa Süreli Borçlar	2.000.000
Alacaklar	1.250.000	Uzun Süreli Borçlar	2.000.000
Stoklar	1.500.000	Özsermaye	6.000.000
Duran Varlıklar	6.000.000		
Varlık Toplamı	10.000.000	Pasif Toplamı	10.000.000

2. E A.Ş. %100 özsermaye ile finanse edilmiştir. Aşağıdaki bilgiler ışığında şirketin özsermaye kârlılığını belirleyiniz.

Vergiden önceki kazanç	2.000.000 TL
Satışlar	10.000.000 TL
Kâr dağıtım oranı	%40
Toplam varlıkların dönme çabukluğu	2
Vergi oranı	%20

Cevap:

$$\text{Özsermaye Kârlılığı} = \text{Vergi Sonrası Net Kâr} / \text{Özsermaye} = ?$$

$$\text{Vergi Öncesi Kâr} \quad 2.000.000 \text{ TL}$$

$$(-) \text{ Vergi (\%20)} \quad 400.000$$

$$\text{VSNK} \quad 1.600.000 \text{ TL}$$

$$\text{Toplam Varlıkların Dönme Çabukluğu} = \text{Satışlar} / \text{Toplam Varlıklar}$$

$$2 = 10.000.000 / \text{TV ise}$$

$$\text{TV} = 5.000.000$$

$$\text{Toplam Varlıklar} = \text{Toplam Pasifler} = 2.500.000$$

		Borç	0
		Özsermaye	5.000.000
Toplam Varlıklar	5.000.000	Toplam Pasifler	5.000.000

$$\text{ÖSK} = 1.600.000 / 5.000.000 = 0,32 = \underline{\% 32}$$

3. Aşağıda BCD şirketinin bilançosu verilmiştir.

Döner Varlıklar	700.000	Kısa Süreli Borçlar	200.000
Duran Varlıklar	800.000	Uzun Süreli Borçlar	500.000
		Öz Varlık	800.000
	1.500.000		1.500.000

a) Cari oranı 2'den daha düşük bir düzeye düşürmeden daha kaç liralık duran varlık kısa süreli banka kredisi ile finanse edilebilir?

b) Cari oranı 2'den aşağı düşürmeksizin kaç liralık stok daha kısa süreli borçlanma ile finanse edilebilir?

c) Kaç liralık kısa süreli borç ödenirse cari oran 5 olur?

Cevap:

a) Cari Oran = Dönen varlıklar / Cari Pasifler

$$2 = 700.000 / (200.000 + X)$$

$$X = 150.000 \text{ TL}$$

b) $2 = (700.000 + X) / (200.000 + X)$

$$X = 300.000 \text{ TL}$$

c) $5 = (700.000 - X) / (200.000 - X)$

$$X = 75.000 \text{ TL}$$

4. G Halı A.Ş.'nin dönen varlıkları 420.000 TL, cari pasifleri de 150.000 TL'dir. Şirket kısa vadeli banka borcu olarak iplik stoku yapmak istemektedir; ancak banka ile yapılacak anlaşma gereği şirketin cari oranının en az 2 olması gerekmektedir. Bu durumda şirket, bankadan en fazla ne kadar borç alabilecektir?

Cevap:

Cari Oran = Dönen varlıklar / Cari Pasifler

$$2 = (420.000 + X) / (150.000 + X)$$

$$300.000 + 2X = 420.000 + X$$

$$X = 120.000 \text{ TL}$$

5. Aşağıdaki verileri kullanarak bilançodaki bilinmeyenleri bulunuz.

Borçlar / Öz Varlık	: 0,60
Cari oran	: 1,2
Toplam varlık dönme çabukluğu	: 1,5
Alacakların ortalama tahsil süresi	: 40 gün
Brüt kâr marjı	: 0,30
Stok dönme çabukluğu	: 6
(1 yıl = 360 gün)	
AKTİF	PASİF
Kasa	?????? K.V. Borçlar
Alacaklar	?????? Hisse Senetleri
Stoklar	?????? Dağıtılmayan Kârlar
Sabit Varlıklar (Net)	??????
Toplam Varlıklar	?????? Toplam Pasifler
	??????

Cevap:

$$\text{Borçlar} / \text{Özvarlık} = 0,60$$

$$0,60 = \text{Borç} / (10.000.000 + 20.000.000) \text{ ise}$$

$$\text{Borçlar} = 18.000.000 \text{ TL}$$

$$\text{Toplam Varlık} = \text{Toplam Pasifler} = 18.000.000 + 30.000.000 = 48.000.000 \text{ TL}$$

$$\text{Toplam Varlık Dönme Çabukluğu} = \text{Satışlar} / \text{Toplam Varlıklar}$$

$$1,5 = \text{Satışlar} / 48.000.000 \text{ ise}$$

$$\text{Satışlar} = 72.000.000 \text{ TL}$$

$$\text{Brüt Kâr Marjı} = \text{Brüt Kâr} / \text{Satışlar}$$

$$0,30 = \text{Brüt Kâr} / 72.000.000 \text{ ise}$$

$$\text{Brüt Kâr} = 21.600.000 \text{ TL}$$

$$\text{SMM} = \text{Satışlar} - \text{Brüt Kâr}$$

$$\text{SMM} = 72.000.000 - 21.600.000$$

$$\text{SMM} = 50.400.000 \text{ TL}$$

$$\text{Stok Dönme Çabukluğu} = \text{SMM} / \text{Ortalama Stoklar}$$

$$6 = 50.400.000 / \text{Stoklar}$$

$$\text{Stoklar} = 8.400.000 \text{ TL}$$

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi} = (\text{Alacaklar} * 360) / \text{Kredili Satışlar}$$

$$40 = (\text{Alacaklar} * 360) / 72.000.000$$

$$\text{Alacaklar} = 8.000.000 \text{ TL}$$

$$\text{Cari Oran} = (\text{Kasa} + \text{Alacaklar} + \text{Stoklar}) / \text{Cari Pasifler}$$

$$1,2 = (\text{Kasa} + 8.000.000 + 8.400.000) / 18.000.000$$

$$\text{Kasa} = 5.200.000 \text{ TL}$$

$$\text{Sabit Varlıklar} = \text{Toplam Varlıklar} - \text{Dönen varlıklar}$$

$$\text{Sabit Varlıklar} = 48.000.000 - 21.600.000$$

$$\text{Sabit Varlıklar} = 26.400.000 \text{ TL}$$

AKTİF		PASİF	
Kasa	5.200.000	K.V. Borçlar	18.000.000
Alacaklar	8.000.000	Hisse Senetleri	10.000.000
Stoklar	8.400.000	Dağıtılmayan Kârlar	20.000.000
Sabit Varlıklar (Net)	26.400.000		
Toplam Varlıklar	48.000.000	Toplam Pasifler	48.000.000

6. ve 7. sorular aşağıda verilen bilgilere göre çözülecektir:

MK A.Ş.'nin Hazır değerleri 300.000 TL, menkul kıymetleri 500.000 TL, uzun vadeli borçlar toplamı 250.000 TL, özsermaye toplamı 1.500.000 TL iken, şirketin Toplam Borçlar / Öz Sermaye oranı 1, Asit – test oranı 1,5 olduğuna göre;

6. Bu şirketin kısa vadeli borçlar toplamı kaç TL'dir?

Cevap:

Toplam Borçlar / Öz Sermaye oranı= 1

Toplam Borçlar / 1.500.000 = 1 ise Toplam Borçlar = 1.500.000 TL

T. Borçlar = KV Borçlar + UV Borçlar

1.500.000 = KV Borçlar + 250.000

KV Borçlar= 1.500.000 – 250.000 = **1.250.000 TL**

7. Sözkonusu şirketin ticari alacakları kaç TL'dir?

Cevap:

Asit – test oranı=1,5= (Hazır Değerler + Menkul Kıymetler + Alacaklar) / KV Borçlar

(300.000 + 500.000 + Alacaklar) / 1.250.000 = 1,5

Alacaklar = 1.875.000 – 300.000 – 500.000 = 1.075.000 TL

8. Stoklarını 40 günde devreden bir şirkette satışların maliyeti 36.000 TL, dönem sonu stok 2.000 TL ise, dönem başı stok tutarı kaç TL'dir? (1 yıl = 360 gün)

a) 2.000

b) 3.000

c) 4.000

d) 5.000

e) **6.000**

Cevap:

Stok devir hızı = (360 / Stok Elde Kalış Süresi)

Stok devir hızı = (360 / 40) = 9

Stok devir hızı = Satılan Mallar Maliyeti / [(DB Stok + DS Stok)/2]

9 = 36.000 / [(DB Stok + 2.000)/2]

DB Stok = 6.000

9. Alacak devir hızı 8 olan bir şirketin ortalama tahsil süresi kaç gündür?

Cevap:

1 yıl = 365 gün

Alacak devir hızı = 8 = (365 / Alacakların Ortalama Tahsil Süresi)

Alacakların Ortalama Tahsil Süresi = 365 / 8 = **45, 6 gün**

10. Şirketlerin kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğini ölçmek ve şirket sermayesinin yeterli olup olmadığını belirlemek için kullanılan oranlara ne ad verilir?

- a) Borçluluk oranları
- b) Faaliyet oranları
- c) **Likidite oranları**
- d) Kârlılık oranları
- e) Kaldıraç oranları

11. Cari oranın hesaplanabilmesi için aşağıdaki verilerden hangisine gerek yoktur?

- a) Hazır değerler
- b) Alacaklar
- c) Stoklar
- d) **Uzun vadeli borçlar**
- e) Kısa vadeli borçlar

12., 13. ve 14. soruları aşağıdaki verilere göre cevaplandırınız:

ATA A.Ş.'nin bazı finansal verileri:

Hazır Değerler: 2.000

Uzun Vadeli Borçlar: 14.000

Alacaklar: 6.000

Stoklar: 8.000

Duran Varlıklar: 20.000

Cari Oran: 1,6

12. Bu bilgilere göre, Şirketin kısa vadeli borçları ne kadardır?

Cevap:

Cari Oran = (Hazır Değerler + Alacaklar + Stoklar) / KV Borçlar

1,6 = (2.000 + 6.000 + 8.000) / KV Borçlar

1,6 = (16.000) / KV Borçlar

KV Borçlar = 10.000 TL

13. Yukarıdaki bilgilere göre, Şirketin öz sermayesi ne kadardır?

Cevap:

Hazır Değerler + Alacaklar + Stoklar + Duran Varlıklar = Toplam Varlıklar

2.000 + 6.000 + 8.000 + 20.000 = Toplam Varlıklar

Toplam Varlıklar = KV Borçlar + UV Borçlar + Öz Sermaye

36.000 = 10.000 + 14.000 + Öz Sermaye

$$\text{Öz Sermaye} = 36.000 - 10.000 - 14.000 = \mathbf{12.000 \text{ TL}}$$

14. Yukarıdaki bilgilere göre, ATA A.Ş.'nin asit-test oranı ne kadardır?

Cevap:

Asit – test oranı= (Hazır Değerler + Menkul Kıymetler + Alacaklar) / KV Borçlar

$$\text{Asit – test oranı} = (2.000 + 0 + 6.000) / 10.000$$

$$\text{Asit – test oranı} = 8.000 / 10.000 = \mathbf{0,80}$$

15. Şirketlerin "Net işletme sermayesine" sahip olabilmeleri için aşağıdaki koşullardan hangisinin bulunması gerekir?

- a) Dönen varlıklarının %30'u kadar hazır değerinin olması
- b) Dönen varlıklarının kısa vadeli borçlarından fazla olması**
- c) Dönen varlıklarından daha fazla kısa vadeli borçlarının olması
- d) Dönen varlıkların kısa vadeli borçlara oranının 1 olması
- e) Dönen varlıkları kadar kısa vadeli borçlarının olması

16. Aşağıdakilerden hangisi bilançoda yer almaz?

- a) Döner Varlıklar
- b) Duran Varlıklar
- c) Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
- d) Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
- e) Brüt Satış Kârı veya Zararı**

17. Aşağıdakilerden hangisi gelir tablosunda yer almaz?

- a) Brüt Satış Kârı veya Zararı
- b) Net Satışlar
- c) Satışların Maliyeti
- d) Ödenecek Vergi Borcu**
- e) Finansman Giderleri

18. Cari oranı 4, kısa vadeli borçları 100.000 TL ve asit-test oranı 2,5 olan bir şirketin stokları kaç milyon TL'dir?

Cevap:

$$\text{CO} = \text{Döner Varlıklar} / \text{KV Borçlar} = 4$$

$$\text{Döner Varlıklar} = 4 * 100.000 = 400.000 \text{ TL}$$

$$\text{Asit-test oranı} = (\text{Döner Varlıklar} - \text{Stoklar}) / \text{KV Borçlar} = 2,5$$

$$(400.000 - \text{Stoklar}) / 100.000 = 2,5$$

$$\text{Stoklar} = 400.000 - 250.000 = \mathbf{150.000 \text{ TL}}$$

19. Üretim maliyetinin düşürülmesi ve kalitenin yükseltilebilmesi için yapılan Ar-Ge giderleri gelir tablosunun hangi bölümünde yer almaktadır?

- a) Faaliyet kârı**
- b) Net zarar
- c) Olağan kâr
- d) Brüt satış kârı
- e) Net kâr

20. Aşağıdakilerden hangisi bilançonun bölümlerinden biri değildir?

- a) Ödenmiş Sermaye**
- b) Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
- c) Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
- d) Duran Varlıklar
- e) Dönen Varlık