

# YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİRLİK SINAVI FİNANSAL YÖNETİM

ÖĞR. GÖR. BEKİR KAYA

1

## 1. Finansal Yönetimin Genel Esasları

- Finansal yönetimin başlıca görevi; firmanın piyasa değerini maksimize etmek, yani hisse senetlerinin pazar değerini maksimize etmek için gerekli fonların firmaya teminini ve bunların etkin kullanımı planlamak ve sağlamaktır.
- Finansal yönetimde firmada karar safhası; firmanın belirli, anlaşılabilir bir amacının olmasını gerektirir. Amaç belli olmadan karar alınmaz. Finansal yönetici firmanın amaçlarını gerçekleştirmekle yükümlüdür. Firmanın amacı ortakların refah seviyelerini (servetlerini) maksimize etmektir. Ortakların refah seviyelerinin maksimizasyonu, kar maksimizasyonunun çok özel bir durumudur.
- Bunun için finansal yönetici firmanın geleceğini tahmin eder ve planlar. Finansal yönetici, firmanın diğer bölümleriyle birlikte hareket ederek firmanın geleceğinin ne olacağını öngörür ve gerekli planları hazırlar. Firmayla ilgili başlıca yatırım ve finansman kararlarını alır. Finansal kararlarla ilgili olarak bölümler arasında koordinasyon kurar ve kontrol sağlar. Para ve sermaye piyasalarıyla iç içe çalışarak bu pazarlarda firmanın hisse senetleri ve tahvilleri satılarak veya firmanın ihtiyaç duyduğu fonları sağlar. Firmanın karşılaşılabileceği riskleri minimize etmek için finansal politikaları hazırlar ve uygular.

2

## FİNANSIN TEMEL İLKELERİ

- **KİŞİSEL ÇIKARLARI DÜŞÜNME İLKESİ:** Fedakârlıkların mevcut olmadığı veya arzulanır olmadığı düşünülmemekle birlikte diğer yatırımcılara para vermeyi rasyonel bir davranış olarak düşünmemektedir.
- **RİSKTEN KAÇINMA İLKESİ:** Bütün koşullar aynı iken insanlar daha yüksek getiri ve daha düşük riski tercih etmektedirler. Riske göre seçim yapmak, getiriye göre seçim yapmaktan daha zordur. Riskten kaçınma ilkesi, portföy yönetimi açısından değerlendirildiğinde yatırımcılar, riske karşı davranışlarına göre; riskten kaçınan, riske karşı kayıtsız kalan ve riski seven yatırımcılar olarak sınıflandırılabilir.
- **ÇEŞİTLENDİRME İLKESİ:** Bu ilke riskten kaçınma ilkesinin üzerine kurulmaktadır. Portföy oluşturarak getiriye kontrol altında tutarken, riskin azaltılabileceğini ifade etmektedir.
- **İKİ TARAFLI MUAMELELER İLKESİ:** Bu ilkeye göre her finansal işlemde en az iki tarafın olduğuna dikkat çekilmektedir. Hisse senedini satanın yaptığı analize karşılık; alanın da yaptığı benzer analizlerin bulunduğunu gösterir.

3

- **ARTAN YARARLAR İLKESİ:** Bu ilke ile, finansal karar verilirken bunun yaratacağı faydalarla birlikte neden olacağı kayıpların da dikkate alınması gerektiğini ifade eder.
- **İŞARET VERME İLKESİ:** Bu ilke, finansal bazı kararların ileride özellikle yönetim bekleyişindeki değişmelerin işareti olarak algılanabileceğini, çoğu zaman fiili durum ile beklentilerin farklılaşabileceğini ifade etmektedir. Verilen ve alınan bu kararlar doğrultusunda, kararlar verileceğini göstermektedir.
- **SERMAYE PİYASASININ ETKİNLİĞİ İLKESİ:** Bu ilkeye göre sermaye piyasası temelde etkindir. Sermaye piyasalarında düzenli olarak alınan satılan finansal varlıkların pazar fiyatlarının bütün bilgilerini içerdiği kabul edilmektedir. Etkin bir piyasada her varlığın fiyatı her yerde aynı olup arbitraj imkânı yoktur.
- **RİSK-GETİRİ DEĞİŞTOKUŞU İLKESİ:** Bu ilke temelinde, eğer yatırımcı daha yüksek getiri sağlamak istiyorsa daha fazla kötü sonuçla karşılaşma riskine de katlanmak zorundadır.

4

- **DEĞERLİ FİKİRLER İLKESİ:** Bu ilk aşırı getirilerin yeni fikirler ile sağlanabileceğini belirtmektedir. Yeni buluşlar, patent, hak, telif, marka yaratma firmanın hisse senedi fiyatlarını olumlu etkileyecektir.
- **OPSİYONLAR DEĞERLİDİR İLKESİ:** Opsiyonda taraflardan biri için zorunluluk söz konusu iken diğeri için serbestlik bulunmaktadır. Firmanın sermaye piyasalarında opsiyon hakkının bulunması firma için olumlu bir durum olup pozitif değer yaratma potansiyeline sahiptir.
- **DAVRANIŞ İLKESİ:** Genellikle insanların çoğunluğun yaptığı yapıma eğiliminde oldukları görülmektedir. Bu ilke eğer yeterli veriler yok ise diğer kişilerin ne yaptığına bakılması bir başka ifade ile izlenmesi gerektiğini söylemektedir.
- **PARANIN ZAMAN DEĞERİ İLKESİ:** Bu ilke paranın bir zaman değerine sahip olduğunu, enflasyon 0 olsa dahi paranın zaman değerinin var olacağını belirtmektedir. Bu da genellikle talebin geciktirilmesinin ya da ihtiyacın ertelenmesinin bedeli olarak yani faiz olarak ifade edilmektedir.

5

## FİRMANIN AMACI

Firmanın bugünkü değerini hissedarları açısından maksimum kılmaktır.

## FİRMANIN AMACI NİÇİN KARIN MAKSİMİZASYONU DEĞİL?

Herşeyden önce kar kavramı, tek başına bir anlam ifade etmemektedir. Örneğin, kar kavramından kastedilen kar kısa vadeli kar mı? Uzun vadeli kar mı? Kar tutarı mı? Karlılık oranı mı? Gibi soruları açıklayamamaktadır. Değişik zaman aralıklarında oluşan iki yatırım karşılaştırıldığında, her birinin getirisi ve beklenen nakit akımları farklı olabilecektir. Yatırım birisinde ilk yıllar da yüksek diğer yıllarda düşük nakit akımları beklenebilmektedir. Bu iki yatırım arasında karar verilmesi gerektiğinde ise hangisinin tercih edileceği önemli bir sonun olmaktadır. Bir diğer eleştiri de kar kavramının yatırımlardan beklenen nakit akımlarının zaman değerini ve riskliliğini dikkate almamasıdır.

6

- Finansal yönetimin günümüzde geçerli olan temel politikaları:
  - Finanslama Politikası
  - Yatırım Politikası
  - Temettü Politikası
- **FİNANSLAMA POLİTİKASI**; firmanın kaynaklarının yapısı ne olmalıdır ki firmanın değeri maksimum olsun konusu üzerinde durmaktadır.
- **YATIRIM POLİTİKASINDA** ise: firmanın kaynakları hangi varlıklara, hangi şartlarda yatırılmalıdır ki firmanın değeri maksimum olsun sorusuna yanıt aranmaktadır.
- **TEMETTÜ POLİTİKASI** ile de; firma nasıl bir temettü politikası izlemelidir ki izlediği bu politika ile firma değeri maksimum olsun konusu üzerinde durulmaktadır.

7

### FİNANSLAMA POLİTİKASI

Firmanın kaynaklarının yapısı ne olmalıdır ki firmanın değeri maksimum olsun konusu üzerinde durmaktadır. Bu hususta farklı yaklaşımlar vardır:

- Net Gelir Yaklaşımı: Firmanın sermaye yapısı içerisinde borçların payının artmasına bağlı olarak firmanın değerinin artacağını, başka bir ifade ile maksimum borç düzeyinde firmanın değerinin maksimum olacağını belirtmektedir.
- Net Faaliyet Geliri Yaklaşımı: Firma değerinin sermaye yapısından etkilenmediğini, firma ister kaynaklarının tamamını borçlardan, isterse tamamını özsermayeden oluşturursun bunun firmanın değerini etkilemeyeceğini ifade etmektedir.
- Geleneksel yaklaşım: Borçlanmanın kaldıraç etkisi ile belirli bir borç düzeyine kadar firma değerinin arttığı, borçlanmanın bu düzeyi aşması halinde de özsermaye ve kredi verenlerin beklentilerinin artması sonucu borçlanmanın olumlu etkisinin ortadan kalkıp firmanın değerini azaltıcı etki yaptığı ifade edilmektedir.
- Günümüzdeki yaklaşım: Şekil itibarıyla geleneksel yaklaşıma benzemekte olup, borçlanmanın olumlu etkisinin belirli bir seviyeden sonra olumsuz dönüşmesini finansal sıkıntı ve temsilci maliyetlerinin bugünkü değerine bağlamaktadır.

Bu kısımda sermaye yapısı ile ilgili kararlar alınmaktadır. Firmanın uzun vadeli yatırımlarının yapılabilmesi için gerekli kaynağın nasıl sağlanacağını belirlenmesi, firmanın özsermaye yabancı kaynak dengesinin oluşturulması, finansmanın sürekliliğinin sağlanması, en uygun maliyetli borç, özsermaye fonlarının belirlenmesi bu kısımda gerçekleşmektedir.

8

Fon ihtiyacının karşılanacağı piyasalar iki şekilde ele alınmaktadır. Para piyasaları ve sermaye piyasaları.

- Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalara para piyasaları denilmektedir. Piyasasının araçları mevduata dayalı belgeler, kısa vadeli ticari senetler gibi araçlar yanında devletin kısa vadede para bulma aracı olarak çıkarttığı hazine bonosu gibi değerlerdir. Para piyasalarında vade kısa olduğu için sağlanan fonlar, kısa vadeli ihtiyaçlarda ve daha çok dönen varlıkların finansmanında kullanılır. Faiz oranları, uzun vadeli piyasalara göre daha düşüktür. Para piyasasının temel özellikleri vadenin kısa olması, yüksek pazarlanabilirlik diğer bir deyişle likiditenin yüksekliği ile riskin düşüklüğü olarak belirtilmektedir.
- Uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalara ise sermaye piyasası denilmektedir. Sermaye piyasasında vade bir yıldan daha uzun olduğundan, araçların taşıdığı risk de yüksektir. Piyasaya fon arzedenler fonlarını uzun bir süre kullanmak üzere devretmekte, kullananlar da uzun vadeli yatırımlara bağlamaktadır. Vadenin uzunluğu ve riskin büyüklüğü nedeniyle faiz oranları da yüksektir. Sermaye piyasasının temel araçları hisse senetleri ve tahvillerdir.

9

Farklılık unsuru	Para piyasası	Sermaye piyasası
Vade	Kısa vadeli fon arz ve talebi	Uzun vadeli fon arz ve talebi
Fonksiyon	Geçici nitelikteki likidite sıkıntısının giderilmesi (işletme sermayesinin finansmanı)	Uzun süreli fon ihtiyacının giderilmesi (Sabit varlık ve net işletme sermayesinin finanslanması)
Fon kaynağı	Devamlılık göstermeyen resmi, ticari ve vadesiz mevduatlar	Devamlılık gösteren tasarruflar

Farklılık unsuru	Para piyasası	Sermaye piyasası
Finansal araçlar	Kısa vadeli finansal araçlar (Ticari senetler, mevduata dayalı araçlar, hazine ve finansman bonoları)	Uzun vadeli finansal araçlar (Hisse senedi ve tahvil)
Faiz ve risk	Risk ve getiri oranı düşük	Risk ve getiri oranı yüksek
Ekonomik olayların yansımaları	Hızlı	Uzun vadede kendini uyarılma imkanı olacağından yavaş
İşlem gerçekleştiren kurumlar	Bankalar	Aracı kurumlar

### YATIRIM POLİTİKASI

Firmanın kaynakları hangi varlıklara, hangi şartlarda yatırılmalıdır ki firmanın değeri maksimum olsun sorusuna cevap aramaktadır. Bu kısımda sermaye bütçelemesi ile ilgili karar alınmaktadır. Sermaye bütçelemesi firmanın uzun vadeli yatırımlarının planlanması ve yönetimi ile ilgili kararlardır. Bu tür kararlarda finans yöneticileri yatırım maliyetlerini, yatırım fırsat maliyetlerini, yatırımdan elde edilecek nakit akımlarının değerini, yatırımın firma değerine yapacağı katkıyı belirlemeye çalışır. Yatırımın büyüklüğü, zamanlaması ve beklenen nakit akımlarının riskliliği dikkate alınması önemli konulardandır.

**Soru: Firmanın yatırım kararları ile finansman kararları birbiriyle ilişkili midir?**

- Yatırım kararları ile, hangi iktisadi varlıklara ve ne tutarda yatırım yapılacağına ilişkin kararları kapsar. Bu başlık altında toplanan kararlar firmanın varlık büyüklüğünü ve varlık yapısını belirler. Finansal kararlar ise yatırım kararlarının gerektirdiği fonların nasıl sağlanacağına ilişkin kararları içerir. Ayırım ilkesine göre bir firmada yatırım kararları ile finans kararları birbirinden bağımsızdır. Yatırım kararları bir firmanın iş riskine, finans kararları da finansman riskine yol açar. Ayırım ilkesi, başka bir deyişle bir firmada iş riskinin finansal riskten bağımsız olduğunu varsaymaktadır. Buna göre bir firmanın toplam riskini, iş riski ile finansman riskinin karması belirlemektedir.
- Finansman kararlarında aralarında seçim yapılacak alternatiflerin sayısı, yatırım kararlarından çok daha fazladır. Yanlış olduğu düşünülen finansman kararlarından dönüş daha kolaydır. Fakat yanlış yatırım kararlarından dönüş mümkün olmayacağı için yada mümkün olsa bile zararın boyutları çok fazla olacağı için daha dikkatli olunması gerekmektedir. Finansman kararlarının getirdiği kar zararlar yatırım kararlarına göre daha düşüktür. Çünkü finans piyasalarında rekabet çok yüksek olup bu rekabet yatırımcıların daha fazlasına sahip olmalarını engeller. Oysa yatırım projeleri daha az rakibin bulunduğu alanlarda çok daha büyük bir NBD'e sahip olunması imkanı yaratmaktadır.

13

**TEMETTÜ POLİTİKASI**

Firma nasıl bir temettü politikası izlemelidir ki izlediği bu politika firmanın değerini maksimum kılsın konusu üzerinde durmaktadır.

- Karpayı İlgisizliği Teorisi: Firma kazancını ister karpayı olarak dağıtsın, isterse hiç dağıtmayıp sermaye kazancı yaratsın, firmanın değerini etkilememektedir.
- Eldeki Kuş Teorisi: Hissedarlar temettü getirisini, hisse senedinin fiyatının artışıyla oluşan sermaye kazancına tercih etmektedir.
- Vergi Farklılığı Teorisi: Sermaye kazancı ve temettü gelirlerinin farklı dönemlerde ortaya çıkması ve bunların farklı oranlarda vergilendirilmesi nedeni ile firmanın bugünkü değerinde yarattığı farklılıklar oluşturmaktadır.

14

## 2. FİNANSAL PLANLAMA, FİNANSAL ANALİZ VE KONTROL

15

### FİNANSAL TABLOLAR ANALİZ TÜRLERİ

Finansal tablolar analiz türleri aşağıdaki şekilde sınıflandırılmaktadır.

1. Amacına Göre
2. Kapsamına Göre
3. Analizi Yapanın Niteliğine Göre

16



## Analizin Yapılma Amacına Göre Analiz Türleri

- Yönetim analizleri
- Kredi analizleri
- Yatırım analizleri

- **Yönetim Analizleri**

Yönetim işlevinin yerine getirilmesinde alınacak kararlara dayanak olmak üzere, işletme yönetimi için yapılan analizdir. Yönetim analizinin yapılmasında her türlü finansal tablo ve dokümandan yararlanılır. **Amaç, yönetime, işletme ile ilgili çeşitli konularda gerekli verileri vermek ve alacakları kararlarda ışık tutmaktır.**

## • Kredi Analizleri

İşletmenin finansman durumu ile borç ödeme gücünü anlayabilmek için yapılan analizlerdir. İşletmeye kredi verenler veya verecek olanlarla, işletmenin finansman yöneticileri tarafından yapılmaktadır. **Amaç, işletmenin borç ödeme yeteneğini ölçmek ve borçların zamanında ödenip ödenmeyeceğini araştırmaktır.**

## Kredi Analizlerinde 5K Yaklaşımı

**Kredi değerlendirmelerinde 5 K Olarak bilinen bir yaklaşım kullanılır.**

- **Karakter:** Borçlunun itibarını, ödeme ahlakını ve ödeme alışkanlığını gösterir.
- **Kapasite:** Borçlunun krediyi geri ödeyebilme gücünü gösterir.
- **Kefil veya Kefalet:** İşlerin kötüye gitmesi durumunda bankanın verdiği paranın geri alınabilmesini sağlayan bir tür güvencedir.
- **Kapital (Sermaye):** Müşterinin iş yapabilme gücü olup yapacağı işe kendinden neler koyduğunu gösterir.
- **Koşullar:** İçinde bulunulan ekonomik ortam ve konjonktürü ifade eder.

- Yatırım Analizleri

İşletmeye ortak olanlar ve ortak olmayı düşünenler ile işletmeye uzun vadeli kaynak sağlayan veya sağlayacak olanlar tarafından yapılan analizlerdir. Başka bir ifadeyle, işletmeye yatırım yapan veya yapmayı düşünenlerce; işletmenin kazanma gücünün devamlılığının, yatırımın emniyetinin ve karlılık durumunun analiz edilmesidir.

### Analizin İçeriğine-Yapılış Biçimine-Kapsamına Göre Analiz Türleri

- Statik analiz
- Dinamik analiz

- **Statik Analiz**

İşletmenin **bir döneme** ait finansal tablolarında yer alan kalemler arasındaki ilişkileri incelemek için yapılan analizdir.

- **Dinamik Analiz**

İşletmenin **birbirini izleyen dönemlerine** ilişkin finansal tablolarında yer alan kalemlerin incelenerek, göstermiş oldukları eğilimlerin saptanmasıdır. Bu analiz işletmenin aynı sektördeki diğer işletmelerle karşılaştırılması suretiyle daha geniş bir biçimde yapılabilmektedir.

## Analizi Yapacak Olan Şahıslara Göre

- Dış Analiz
- İç Analiz

- **Dış Analiz**

İşletme ile ilişkisi bulunmayan yani **işletme dışındaki** üçüncü kişilerin işletmenin yayınlamış olduğu raporlardan yararlanarak yaptıkları analizdir.

- İç Analiz

Yöneticiler, muhasebeciler, iç denetçiler gibi işletme içinden olan kimselerin yapmış oldukları analiz türüdür.

### Mali Analiz Teknikleri

- Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)
- Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey Analiz)
- Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz (Trend Analizi)
- Oran Yöntemi ile Analiz (Rasyo Analizi)
- Fon Akış Analizi

## KARŞILAŞTIRMALI TABLOLAR ANALIZI (YATAY ANALİZ)

---

- Karşılaştırmalı tablolar analiz tekniği, bir işletmenin birbirini izleyen aynı uzunluktaki dönemlere ait finansal tablolarında yer alan kalemlerdeki değişmelerin belirlenmesi, incelenmesi ve değerlendirilmesine olanak tanıyan analiz tekniğidir.
- Karşılaştırmalı tablolardan amaç, finansal tablolarda yer alan her bir kalemin yıllar itibariyle belirlenen değişmelerini incelemek suretiyle işletmenin finansal durum ve faaliyet sonuçları bakımından göstermiş olduğu gelişmeyi görebilmektir.
- İşletmelerin yaşamı sürekli olduğuna göre finansal durum ve faaliyet sonuçlarının işletmenin sürekliliği içinde incelenmesi gerekir. Bu nedenle finansal tablolarda yer alan kalemlerdeki değişmeleri inceleyerek işletmenin geçmişten bugüne gösterdiği gelişmeyi görebiliriz.

- Bunun yanı sıra işletmenin **geçmişteki ve şimdiki durumu arasındaki gelişmeler neden-sonuç ilişkisi kurularak** yorumlanır ve değişmelerin gelecekteki gelişme yönü, finansal yapı ve faaliyet sonuçları üzerindeki etkileri tahmin edilmeye çalışılır.
- Karşılaştırmalı analiz tekniğinin en belirgin üstünlüğü incelenen işletmenin gelişme yönü hakkında görüş verecek verileri sağlamasıdır.
- Finansal tablolarda yer alan kalemlerdeki değişmelerin incelenmesi, işletmenin finansal özelliklerinin hangi yönde değişme gösterdiğini görmek bakımından önemlidir. **Koşullarda büyük değişiklikler olmadığı sürece, işletmelerin geçmişteki eğilimlerinin geleceğin göstergesi olduğu kabul edilir.** İşletmenin geçmişteki eğilimlere uygun yönde gelişme göstereceği beklendiği için işletmenin gelecekteki gelişmesinin ne olacağı tahmin edilmeye çalışılır.

- Karşılaştırmalı tablolar analiz tekniği ile finansal analizde, **işletmenin kendisine ait faaliyetleri dönemler arasında karşılaştırılarak yorumlarda bulunulur.** Bu teknikte, **işletme dışındaki rakip işletmeler ve endüstriyel hareketler analize dâhil edilmez.** Bundan dolayı teknik, **sadece bir işletmenin kendi içinde analiz edilmesine olanak tanır.**
- Finansal tablolardaki her bir kalemin yıllar itibarıyla karşılaştırılarak incelenmesine olanak tanıdığı için karşılaştırmalı analize **yatay analiz** de denilmektedir.
- Ayrıca, birden fazla yıla ait finansal tablo kalemleri karşılaştırıldığı için yapılan analiz **dinamik analiz** özelliği taşır.



### Karşılaştırmalı tablolar analizinden beklenen yararın sağlanabilmesi için aşağıdaki koşullara dikkat edilmelidir:

- Bir işletmenin eşit süreleri kapsayan en az iki döneme ait ve aynı zaman dilimini kapsayan finansal tabloların kendi aralarında karşılaştırılması gerekir.
- Finansal tabloların hazırlanmasında sırasında benimsenen muhasebe politikalarında değişmelerin olmaması gerekir.
- Paranın satın alma gücünde önemli değişmeler olduğu dönemlerde yıllar itibarıyla karşılaştırmalar çok anlamlı olmayabilir. Bunun için farklı satın alma gücündeki paralarla ifade edilen verilerin birbirleri ile karşılaştırılabilir duruma getirilmesi, diğer bir ifade ile enflasyonun etkilerinden arındırılması gerekir.

## KARŞILAŞTIRMALI TABLOLARIN DÜZENLENMESİ

Karşılaştırmalı tablolar hazırlanırken aşağıdaki işlemler yapılacaktır:

- Finansal tablo kalemlerinin adı ve bu kalemlerin yıllar itibarıyla mutlak tutarları ilk sütunda yer alır.
- Finansal tablolara ilk sütunda yer verilirken, bir kalemin ele alınan farklı dönemlerin hepsinde tutarı olmasa bile karşılaştırmalı tablolar içinde yer almalıdır.
- İkinci sütunda her bir kalemdeki mutlak ve oransal değişmeler gösterilir. Artışlar ( + ) işareti ile , azalışlar ise ya (-) işareti ile ya da parantez içinde gösterilir.

## Mutlak ve Yüzde Değerinin Hesaplaması

MUTLAK DEĞER = 2. YILIN DEĞERİ - 1.YILIN DEĞERİ

$$\text{YÜZDE DEĞERİ} = \frac{\text{MUTLAK DEĞER}}{\text{1. YILIN DEĞERİ}} * 100$$

Karşılaştırılan **bilanço sayısı ikiden fazla** olduğu takdirde artış veya azalışların hangi dönem esas alınarak saptanacağı konusunda **iki farklı görüş** bulunmaktadır.

- **Belli bir dönem temel alınarak** bilanço kalemlerindeki artış veya azalışlar temel yıla göre hesaplanır.
- **Her yıl kendinden bir önceki yıla karşılaştırılır.** Bu tekniğe de hareketli yıl karşılaştırmalı tablo analiz tekniği denir.

37

# ÖRNEK 1

38

Bilanço Kalemleri	Yıllar			Değişim Tutarı	Değ. Yüzdesi	Değişim Tutarı	Değ. Yüzdesi
	2000	2001	2002	2001-2000	Değişim Tutarı /İlk Yıl	2002-2000	Değişim Tutarı /İlk Yıl
<b>AKTİF</b>							
Dönen Varlıklar	400	800	600	400	100	200	50
Duran Varlıklar	600	300	800	-300	-50	200	33,33
<b>Aktif Toplam</b>	<b>1.000</b>	<b>1.100</b>	<b>1.400</b>	<b>100</b>	<b>10</b>	<b>400</b>	<b>40</b>
<b>PASİF</b>							
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	300	500	100	200	66,67	-200	-66,67
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	300	100	500	-200	-66,67	200	66,67
Öz Sermaye	400	500	800	100	25,00	400	100
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>1.000</b>	<b>1.100</b>	<b>1.400</b>	<b>100</b>	<b>10,00</b>	<b>400</b>	<b>40</b>

## ÖRNEK 2

Bilanço Kalemleri	Yıllar			Değişim Tutarı	Değ. Yüzdesi	Değişim Tutarı	Değ. Yüzdesi
	2000	2001	2002	2001-2000	Değişim Tutarı /2000 Yılı	2002-2001	Değişim Tutarı /2001 Yılı
<b>AKTİF</b>							
Dönen Varlıklar	400	800	600	400	100	-200	-25
Duran Varlıklar	600	300	800	-300	-50	500	166,67
<b>Aktif Toplam</b>	<b>1.000</b>	<b>1.100</b>	<b>1.400</b>	<b>100</b>	<b>10</b>	<b>300</b>	<b>27,27</b>
<b>PASİF</b>							
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	300	500	100	200	66,67	-400	-80
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	300	100	500	-200	-66,67	400	400,00
Öz Sermaye	400	500	800	100	25,00	300	60,00
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>1.000</b>	<b>1.100</b>	<b>1.400</b>	<b>100</b>	<b>10,00</b>	<b>300</b>	<b>27,27</b>

## YÜZDE YÖNTEMIYLE ANALİZ (DİKEY ANALİZ)

41

- Dikey analiz bir işletmenin bilanço ya da gelir tablosundaki kalemlerin kendi grupları ve genel toplam içerisinde ne kadarlık bir yüzdeye sahip olduğunu tespiti ile yorumlanmasına denir.
- Yatay analiz olarak da adlandırılan karşılaştırmalı mali tablolar analizinde mali tabloda seçilen kalemlerin yıllar itibariyle değişimi gözlenirken, dikey analizde bir yıla ait mali tablonun kalemlerinin nasıl bir yüzde dağılımı gösterdikleri gözlenerek bir yoruma ulaşılmaya çalışılır.
- Dolayısıyla dikey analizin amacı işletmenin tek bir dönemdeki mali durumunun ve faaliyet sonuçlarının incelenmesidir.
- Yatay analizde yıllar itibariyle değişimin gözlenmesi dinamik bir analizi oluştururken, dikey analiz bir yılın incelenmesi nedeniyle statik analiz olarak adlandırılabilir.

42

Bilanço kalemlerinin dikey yüzdeleri aşağıdaki şekilde belirlenebilir:

$$\frac{\text{Bilanço Kalemi}}{\text{Grup Toplamı yada Genel Toplam}} \times 100$$

Örneğin;

$$\frac{\text{Hazır Değerler}}{\text{Dönen Varlıklar yada Aktif Toplamı}} \times 100$$

43

- Gelir tablosu kalemleri, net satış tutarlarının 100 kabul edilmesi esasına göre yüzdelenir. Her kalemin net satışlara oranı, hasılat ve kârlılık açısından incelenir.
- Bir kâr kalemi kendisinden sonra gelen gider ve zararları karşıladıktan sonra dönem kârına da katkıda bulunabilmelidir. Dönem kârına yapılan katkının büyüklüğü o kâr kaleminin dönem kârı içindeki yeri ve önemini gösterir. Dönem kârının daha çok esas faaliyet alanındaki kârlardan oluşması beklenir.
- Örneğin;

$$\frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Net Satışlar}} \times 100$$

44

## EĞİLİM YÜZDELERİ YÖNTEMİYLE ANALİZ (TREND ANALİZİ)

45

İşletmenin 8-10 yıllık gibi belirli tarihler arasında gerçekleşen artış ve azalışların baz yıla (temel yıla) göre karşılaştırarak işletmenin uzun süreli eğilimlerinin belirlenmesi amacıyla yapılan dinamik bir analizdir.

Kalemin Diğer Yıldaki Tutarı

\_\_\_\_\_ x 100

Baz Yıl ( Temel Yıl)

- Baz yıl kabul edilen yıldaki tüm kalemlerin trendi 100 kabul edilir.
- 100'ün üstünde çıkanlar baz yıla göre artışı 100'ün altında çıkanlar baz yıla göre azalışı verir.
- Baz yılda rakamı olmayan kalemler için diğer yıllarda eğilim yüzdesi hesaplanmaz.
- Trend'ler 100'e çok yakın yada yıllar itibarıyla aynı seviri gösteriyorsa o kalemin trendi yok demektir.

46

## RASYO (ORAN) ANALİZİ

47

Hesaplanan oranların değerlendirilmesinde, yorumunda genellikle şu ölçülerden yararlanılmaktadır:

- Hesaplanan Oranların, Firmanın Geçmiş Faaliyet Dönemlerindeki Oranlar İle Karşılaştırılması
- Oranların Benzer Firmaların Oranları Veya Firmanın Faaliyette Bulunduğu Endüstri Kolundaki Tipik Oranlar Veya Endüstri Ortalaması İle Karşılaştırılması
- Deneyimler Sonucu Bulunmuş Oranlar İle Karşılaştırılması

48



1. LİKİDİTE ORANLARI
2. FAALİYET ORANLARI
3. MALİ YAPI ANALİZİNDE KULLANILAN ORANLAR
4. KARLILIK ORANLARI
5. BORSA PERFORMANS ORANLARI

## LİKİDİTE ORANLARI

Likidite analizinde, **işletme sermayesinin yeterlilik düzeyi** ve **işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücü** araştırılır. Bu amaçla işletmenin dönen varlık ve kısa vadeli yükümlülükleri arasında anlamlı ilişkiler incelenir.

**Likidite, varlıkların değerinden kaybetmeden paraya dönüşme hızını ifade eder.** Bu tür varlıklar bilançoda dönen varlıklar grubu içerisinde raporlanmaktadır.

**Likidite analiziyle, net işletme sermayesinin yeterlilik düzeyi araştırılır.**

Normal ekonomik koşullarda işletmenin **aşırı likiditeye sahip olması karlılığını olumsuz etkiler.** Çünkü bu atıl fonların olması demektir. Atıl fonların da bir maliyeti olacağından işletme karlılığı olumsuz etkilenir.

**Her işletme için her zaman geçerli olabilecek bir likidite düzeyi tanımlamak mümkün değildir.** Çünkü değişen şartlara göre işletmenin **nakit gereksinimi değişeceğinden, likidite düzeyi de değişebilir.**

**En uygun likidite düzeyi değişen piyasa koşulları gözetilerek ve likidite karlılık arasındaki koşullara göre belirlenir.**

**1- Cari Oran ( Banker Oranı):** Her bir TL 'lik kısa vadeli borcumuza karşılık kaç TL'lik dönen varlığa sahip olduğunuzu gösterir. İdeal olan bu değerin 2 çıkmasıdır.

$$\text{CARİ ORAN} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{KVYK}}$$

1 ile 2 arasında çıkıyorsa net çalışma sermayesi var ama yetersiz demektir.  
1'den küçük çıkıyorsa net çalışma sermayesi noksanı söz konusudur.  
2'nin çok üzerinde bir değer oluşmuş ise dönen varlıkların verimli kullanılmadığını söyleyebiliriz.

53

Firmanın cari oranı yükselmiş ise bunun başlıca nedenleri ve kaynakları şunlar olabilir:

- Firmanın olağan faaliyetleri sonucu yarattığı kaynaklar
- Firmanın duran varlıklarının satışı
- Uzun süreli borçlanma
- Sermaye artışı
- Kısa süreli yabancı kaynakların ödenmesi

54

Firmanın cari oranı şu nedenlerden dolayı düşüş gösterebilir:

- Firmanın olağan faaliyeti sonucu zarar etmesi
- Nakden kar dağıtması veya firma sahip/ortaklarının işletmeden dönen varlık çekişleri
- Uzun süreli yabancı kaynakların ödenmesi
- Sermayenin azaltılması
- Uzun süreli borçların ödenmesi veya maddi duran varlıkların yenilenmesi
- Kısa süreli yabancı kaynaklardaki artış hızının, dönen varlık artış hızından daha yüksek olması

55

## 2-Asit Test Oranı (Likidite Oranı)

İşletme satışlarının bir an için tamamen durması veya önemli derecede yavaşlaması halinde işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünün ne olacağı düşüncesi likidite oranının ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Likidite oranının **genelde 1 olması** yeterli kabul edilmektedir.

Oran şöyle formülle elde edilir:

$$\text{Likidite (Asit-test) oranı} = \frac{\text{Dönen varlıklar - Stoklar}}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}$$

Asit test oranı işletmenin 1 liralık kısa vadeli borcuna karşılık stoklar hariç kaç liralık dönen varlığının olduğunu gösterir.

56

### 3-Nakit Oranı (Disponibilite Oranı)

- Nakit oranı, para ve benzeri değerlerin kısa vadeli yabancı kaynaklara oranıdır.
- Nakit oranı cari oran ve likidite (asit - test) oranına göre daha duyarlıdır. Satışların durması ve alacakların tahsil edilmemesi durumunda, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü yansıtır.

57

- Bu rasyonun 0,20 civarında istenir. Nakit oranı aşağıdaki formül yardımıyla bulunur.

#### *Nakit Oranı*

$$= \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{KVYK}}$$

yada

$$\frac{\text{Dönen Varlıklar} - (\text{Stoklar} + \text{Alacaklar})}{\text{KVYK}}$$

58

## Borç Ödeme Gücünün Ölçümünde Kullanılacak Diğer Oranlar

59

60

### STOK BAĞIMLILIK ORANI

$$\frac{KVYK - (Hazır Değerler + Menkul Kıymetler)}{Stoklar}$$

Asit test oranını birden küçük olması durumunda; borçların geri ödenmesinde işletmenin stoklara olan bağımlılığının ölçümünde kullanılan bir orandır. İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödemede hazır değerler ve diğer süratle paraya çevrilebilir varlıkların dışında, stokların % kaçının satılması gerektiğini gösterir. **Yani kısa vadeli borçların ödenmesinde ne derece stoklara bağımlı olduğunu gösterir.**

## Faiz giderlerini karşılama oranı

Vergi Öncesi Kar + Faiz Giderleri

----- şeklinde bulunur.

Faiz Giderleri

Bu oranın yüksek çıkması istenir. Bu durum karlı bir şekilde çalışıldığını ve uygun koşullarda borçlanıldığını gösterir.

## MALİ YAPI ORANLARI

İşletmenin kaynak yapısının, kaynaklardan yararlanma derecesinin, öz kaynağının yeterli olup olmadığının, kaynak yapısı içerisinde borç ve özkaynağın dengesi ve özkaynak olarak yaratılan fonların ne tür dönen varlık ya da duran varlıklara kullanıldığının ölçülmesinde kullanılan oranlardır.

63

## 1. Finansal Kaldıraç Oranı

İşletmenin varlıklarının finansmanında ne ölçüde yabancı kaynak kullanıldığını gösteren orandır.

$$\frac{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}}{\text{Aktif (Pasif) Toplamı}}$$

Şeklinde hesaplanır. İstenilen bu oranın %50 olmasıdır. %50'nin altına düşmesi işletmenin borç baskısı altına girmesine neden olur. Arzu edilen bir durum değildir. Güçlü bir sermaye yapısı için özkaynakların ağırlığı fazla, en azından yabancı kaynaklara eşit olmalıdır.

64



## 2. Öz Kaynak Oranı

### Öz Kaynak / Aktif Toplamı

Varlıkların ne kadarının öz kaynaklar tarafından karşılandığını gösterir. Oranın en az 0,50 olması istenir.

65

## 3. Finansman Oranı

### Öz Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar

Yabancı kaynakların ne kadarının öz kaynaklarca karşılanabileceğini gösterir. Oranın en az 1 çıkması istenir.

66

## 4. Sermaye arpanı Oranı

Toplam aktiflerin ne oranda özkaynaklarla finanse edildiğini, bir başka ifade ile toplam aktiflerin özkaynakların kaç katı kadar olduğunu gösterir.

$$\text{Aktif Toplamı} / \text{zsermaye (denmiř Sermaye)}$$

67

## 5. Borçlanma Katsayısı

Firmanın borçlanma yoluyla sağladığı yabancı kaynak ile, firma sahip veya sahiplerinin kattığı sermaye arasındaki ilişkiyi gösterir.

$$\text{Yabancı Kaynak} / \text{zsermaye}$$

68

## 6. Ödenmiş Sermaye/ Özsermaye Oranı

Özellikle sermaye şirketlerinde oranın yüksekliği, özsermayenin esas itibariyle ödenmiş sermaye artışı yolu ile sağlandığını, şirket karlarının büyük bir bölümünün dağıtıldığını veya uzun süreli olarak karlılık oranının düşük olduğunu gösterir. Buna karşılık oranın düşük olması, şirketin oto finansmana ağırlık verdiğini, elde ettiği karların önemli bir bölümünü dağıtmayarak özsermaye artışı yoluna gittiğini gösterir. Söz konusu oran değerlendirilirken, incelenen firmanın yeniden değerlendirilmediği, değer artış fonunu ödenmemiş sermayeye ekleyip ekmediği de dikkate alınmalıdır.

69

## FAALİYET ORANLARI (DEVİR HIZLARI)

70

İşletmenin çalışma durumunun analizinde, işletme faaliyetlerinde kullanılan varlıkların etkili bir biçimde kullanılıp kullanılmadığı ölçülmektedir.

Varlıkların kullanılmaları sırasındaki etkinlik derecesini gösteren bu oranlara; faaliyet oranları, verimlilik oranları veya devir hızı oranları denilmektedir.

71

a) **Stok Devir hızı =  $\frac{\text{Satışların Maliyeti(Net Satışlar)}}{\text{Ortalama Stok}}$**

Ortalama stok= (Dönem Başı Stok + Dönem Sonu Stok)/2

Stokların yılda kaç defa yenilendiğini gösterir. Stokların kaç katı kadar satış yapıldığını gösterir

b) **Ortalama Stokta Kalma Süresi =  $\frac{360}{\text{Stok Devir Hızı}}$**

Stokların bir yılda kaç günde bir yenilendiğini gösteren oranlardır.

72

- Bir firmanın stok devir hızının yavaş olması:
  - Mal alışları veya üretimin, satış olanaklarına göre iyi ayarlanmamasının, pazarlama ve üretim bölümleri arasında iyi bir eşgüdüm kurulamamasının
  - Fiyatların yükseleceği bekleyişi içinde, spekülâtif amaçlarla stoklara aşırı yatırım yapılmasının
  - Çeşitli nedenlerle satış olanağını yitirmiş veya azalmış malların maliyet bedeli ile stoklar arasına dahil edilmesinin
  - Yıl sonu stok değerinin yüksek gösterilmesinin
  - Tedarik güçlüğü olasılığına karşı emniyet stokunun artırılmasının
  - Stok kontrol yetersizliğinin bir sonucu olabilir.

73

- Bir firmanın stok devir hızının yüksek oluşu:
  - Mal alışları ve üretimin satış olanaklarına göre iyi planlanmasından firmanın iyi bir stok kontrolü politikası olmasından
  - Firmanın stoklarının kalitesinin, sürüm kabiliyetinin yüksek olmasından
  - Yıl sonu stokunun ihtiyatlı bir şekilde düşük bir tutarla değerlendirilmesinden
  - Stokların yenilenmemesinden
  - Stokların yetersiz olmasından
  - Bilanço düzenlenirken stoklar arasında gösterilmesi gereken bazı kalemlerin bilançonun diğer kalemlerinde dahil edilmesinden kaynaklanabilir.

74

c) **Alacak Devir Hızı =  $\frac{\text{Kredili Satışlar (Net satışlar)}}{\text{Ticari Alacaklar}}$**

Alacakların bir yılda kaç defa tahsil edildiğini gösterir. Bir yılda alacakların kaç katı kadar satış yapıldığını gösterir.

d) **Ortalama Tahsilat Süresi =  $\frac{360}{\text{Alacak Devir Hızı}}$**

Alacakların bir yılda kaç günde bir tahsil edildiğini gösterir

e) **Ortalama Etkinlik Süresi = Ortalama Stokta Kalma Süresi + Ortalama Tahsilat Süresi**

Yani;  $\frac{360}{\text{Alacak Devir Hızı}} + \frac{360}{\text{Stok Devir Hızı}}$

75

#### AKTİF DEVİR HIZI:

$$\text{AKTİF DEVİR HIZI: } \frac{\text{NET SATIŞLAR}}{\text{ORTALAMA AKTİF TOPLAMI}}$$

Bu oran bize işletmenin sahip olduğu varlıkların kullanmadaki etkinliğini gösterir. Yüksek çıkması aktiflerin verimliliğinin arttığı şeklinde yorumlanmalıdır.

#### MDV DEVİR HIZI:

$$\text{MDV DEVİR HIZI: } \frac{\text{NET SATIŞLAR}}{\text{MDV ( NET )}}$$

Oranın yüksek çıkması istenir. Düşük çıkması işletmede atıl kapasite olduğu yani yapılan yatırımın geri dönmediğini gösterir.

76

## Net İşletme Sermayesi Devir Hızı

Net Satışlar/Ortalama Net İşletme Sermayesi

Bir firmanın satışları ile net işletme sermayesi arasında yakın bir ilişki vardır. Satış hacmi genişledikçe stoklar ve alacakların artması sonucu firmaların daha fazla net işletme sermayesine gereksinme duymaları olağandır.

77

## Karlılık Oranları

### 1. BRÜT KARLILIK ORANI:

$$\text{BRÜT KARLILIK ORANI: } \frac{\text{BRÜT SATIŞ KARI}}{\text{NET SATIŞLAR}}$$

İşletmenin satış konusundaki karlılığını gösterir oranın yüksek çıkması istenir her 100 liralık net satışın kaç lirasının brüt satış kârına dönüştüğünü verir.

### 2. İŞ HACMİ RANTABİLİTESİ ( FAALİYET KARI ORANI):

$$\text{İŞ HACMİ RANTABİLİTESİ : } \frac{\text{FAALİYET KARI}}{\text{NET SATIŞLAR}}$$

İşletmenin ana faaliyet konusundaki karlılığını verir. Her 100 liralık net satışın yüzde kaçının faaliyet kârına dönüştüğünü gösterir.

78

**3. DÖNEM NET KARI ORANI:**

$$\text{DÖNEM NET KARI ORANI: } \frac{\text{DÖNEM NET KARI}}{\text{NET SATIŞLAR}}$$

Bu oran satış hasılatının yüzde kaçının işletme sahiplerine kaldığını gösterir.

**4. MALİ RANTABİLİTE (ÖZKAYNAK) ORANI:**

$$\text{MALİ RANTABİLİTE (ÖZKAYNAK) ORANI: } \frac{\text{DÖNEM NET KARI}}{\text{ÖZKAYNAK}}$$

Bu oran işletme sahip ve ortaklarınca sağlanmış olan kaynağın verimli kullanılıp kullanılmadığını gösterir. Bu oranın değerlendirilmesinde önemli olan ölçüt sermayenin fırsat maliyetidir.

79

**5. Olağan Karlılık Oranı**

Olağan Kar

----- şeklinde bulunur.

Net Satışlar

İşletmenin süreklilik gösteren olağan ana faaliyetleri sonucunda elde edilen karın yeterliliği konusunda bilgi verir. Aynı zamanda oluşan olağan karın, net satışlar içindeki düzeyini de gösterir.

80



## Borsa Performans Oranları

$$\text{Fiyat / Kazanç Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedi Fiyatı}}{\text{Hisse Başı Kar}}$$

- Bu Oran hisse senedi başına kar payı ile hisse senedinin borsa değeri arasındaki bağlantıyı tespit amacı ile kullanılır.
- Bu orandan işletmeye yatırım yapmış olanlar ile yatırım yapmak isteyenler yararlanır. Oranın verdiği katsayı büyüdükçe hisse senedinin fazla değer kazandığı anlamı çıkar.
- Bu katsayının artması hisse senedinin satılması küçülmesi ise satın alınması meylini destekler.

81

$$\text{Piyasa değeri - Defter değeri Oranı} = \frac{\text{İşletmenin Toplam Borsa değeri}}{\text{Öz Kaynaklar Toplamı}}$$

- Bu oran, işletmenin borsa değerinin işletmenin Öz kaynaklarının kaç katı olduğunu gösterir.
- Katsayı büyüdükçe hisse senedinin fazla değer kazandığı anlamı çıkar.
- Bu Oranın Yorumunda Sektör ortalamasından yararlanmak gerekir.

$$\text{Hisse Senedi Başına Kar} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Hisse Senedi Sayısı}}$$

- Bu Oran işletmenin Her bir hisse senedi başına ne miktarda kar elde ettiğini tespit etmek amacı ile hesaplanır.

82

## İçsel Büyüme Oranı

Bir şirketin dışarıdan hiç fon temin etmeden içerden sağlayacağı kaynaklarla satışlarını % kaç artıracakını ifade etmektedir.

$$\text{İçsel Büyüme Oranı} = \frac{\frac{\text{Net Kar}}{\text{Aktif Toplamı}} \times \frac{\text{Dağıtılmamış Kar}}{\text{Net Kar}}}{1 - \left( \frac{\text{Net Kar}}{\text{Aktif Toplamı}} \times \frac{\text{Dağıtılmamış Kar}}{\text{Net Kar}} \right)}$$

83

## Sürdürülebilir Büyüme Oranı

Sabit bir borç oranında (mevcut borç/aktif toplamı) özsermaye artışına gitmeden firmanın satışları ile ulaşabileceği maksimum büyüme oranıdır.

$$\text{Sürdürülebilir Büyüme Oranı} = \frac{\frac{\text{Net Kar}}{\text{Özsermaye}} \times \frac{\text{Dağıtılmamış Kar}}{\text{Net Kar}}}{1 - \left( \frac{\text{Net Kar}}{\text{Özsermaye}} \times \frac{\text{Dağıtılmamış Kar}}{\text{Net Kar}} \right)}$$

84

## Büyüme Oranının Belirleyicileri

- Sürdürülebilir büyüme oranı; finansal kaldıracınızı arttırmadan ve yeni hisse çıkarmadan varlıklarınızı ne hızda büyütebileceğinizin (oldukça kaba) bir ölçüsüdür.
- Sürdürülebilir büyüme oranını arttıran unsurlar:
  - Temettülerin (d) azaltılması
  - Kar marjının (Net Kar/Satışlar) artması
  - Varlık devir hızının (Satışlar/Varlıklar) artması
  - Kaldıracın (Varlıklar/Özsermaye) artması

85

- Özsermaye kârlılığı Dupont formülü kullanılarak

$$\text{ÖSK} = \frac{VSNK}{\text{Satışlar}} \times \frac{\text{Satışlar}}{\text{Varlıklar}} \times \frac{\text{Varlıklar}}{\text{Özsermaye}}$$

şeklinde ifade edilebilir.

- Bu formülde ilk terim net kâr marjı, ikinci terim varlıkların dönme çabukluğu, üçüncü terim ise özsermaye çarpanı adını almaktadır.
- ÖSK'nin yüksek olması sürdürülebilir büyümenin de yükselmesine neden olacağından, **net kâr marjının**, **varlıkların dönme çabukluğunun** ve **özsermaye çarpanının** yükselmesi sürdürülebilir büyüme oranının artmasına neden olacaktır.
- Sürdürülebilir büyüme oranı üzerinde etkili olan öteki faktör ise firmanın **temettü politikasıdır**. Temettü oranının azaltılması, b'yi arttıracığından sürdürülebilir büyüme oranının yükselmesine neden olacaktır.

86

## Oranlar Yolu İle Analizde Gözönünde Tutulması Gerekli İlke Ve Etmenler

- Analizde anlamsız oranlar kullanılmamalıdır.
- Oranların hatalı şekilde yorumlanmasından kaçınılmalıdır.
- Oranlar değerlendirilirken, mevsimlik ve konjonktür hareketlerinin etkileri dikkate alınmalıdır.
- Bir oranın değerinde değişikliğin, pay ve paydada yer alan rakamların artış veya azalışından kaynaklanabileceği gözden uzak tutulmamalıdır.
- Oranlar çeşitli kaynaklardan sağlanan ek bilgiler ışığı altında yorumlanmalıdır.
- Oranlar yorumlanırken, fiyat düzeyindeki değişiklikler dikkate alınmalıdır.
- Muhasebe verilerinin sağlıklı olup olmasının oranları etkilediği unutulmamalıdır.
- Enflasyonist ortamlarda finansal tablolar gerçeği göstermez.
- Farklı faaliyet uygulamaları da oranların yanlış yorumlanmasına neden olabilir.

87

- Tek bir oranın firmanın mali durumu veya başarısını değerlendirmede yetersiz kalacağı göz önünde tutulmalıdır.
- İncelenen firmaların oranları değerlendirilirken, aynı endüstri kolundaki benzer işletmelerin oranlarından yararlanılmalı ve endüstri kolundaki genel eğilimlerin dikkate alınması gerekmektedir.
- Oranlarla ilgili olarak firmalar arasında karşılaştırmalar yapılırken, firmaların muhasebe uygulamalarının, izledikleri muhasebe politikalarının birbirinden farklı olabileceği, bir firmanın diğer firmalarla tam olarak mukayese edilemeyeceği unutulmamalıdır.
- Hesaplanan oranlar, firmanın geçmiş hesap dönemlerindeki başarısını ortaya koyarlar fakat gelişmelerin nedenlerini açıklamazlar. Önemli olan firmanın geleceğine ait tahminlerde bulunmaktır. Oranlar finans yöneticisine, geleceğe ait planların hazırlanmasında yol gösterici, tahminler için ipuçları sağladıkları sürece daha yararlı olur.

88

## Enflasyonun Oranlar Üzerindeki Etkileri

- Likidite oranının düşüşü: Enflasyon dönemlerinde firmaların sürekli fiyat artışlarına karşı korunabilmek için görece daha fazla stok tutma eğilimde olmaları özellikle kısa süreli yabancı kaynaklarda artış genelde likidite oranında düşüşe yol açmaktadır.
- Yabancı Kaynak/Toplam Varlık ve Yabancı Kaynak/Özsermaye oranlarının yükselişi: enflasyon dönemlerinde firmaların genişleyen işletme sermaye gereksinimlerini daha çok kısa süreli yabancı kaynaklarla karşılamak zorunda kalmaları, yeni yatırımların artan finansman gereksinimleri ve firmaların finansal kaldıraçın etkisinden yararlanma istek ve çabaları bu oranlarda yükselişe neden olur.

89

- Kısa süreli yabancı kaynak/varlık toplamı oranının yükselişi
- Kısa süreli yabancı kaynak/yabancı kaynak toplamı oranının yükselişi
- Varlık yapısının bileşiminin değişmesi, dönen varlıklar/varlıklar toplamı oranının yükselmesi
- Stoklar/dönen varlıklar oranının yükselmesi
- Maddi duran varlıklar/özsermaye oranının düşüşü
- Karlılık oranlarının nominal olarak, görüntüde yükselişi
- Kar dağıtım oranının düşüşü

90

## FON AKIŞ ANALİZİ (FON AKIM TABLOSU)

91

### Fon Nedir?

Fon, tüm finansal araçlar anlamında kabul edilerek bir tablo düzenleniyorsa bu durumda hazırlanan tablo **FON AKIM(AKIŞ) TABLOSU** olarak isimlendirilir.

Fon, net işletme sermayesi ( net çalışma sermayesi) şeklinde kabul edilerek bir tablo düzenleniyorsa bu durumda hazırlanan tablo “ **NET İŞLETME (ÇALIŞMA) SERMAYESİNDEKİ DEĞİŞİM** Tablosu olarak isimlendirilir.

Fon, para ve para benzerleri anlamında kabul edilerek bir tablo düzenleniyorsa bu durumda hazırlanan tablo “ **NAKİT AKIŞ TABLOSU**” olarak isimlendirilir.

92

**FON GİRİŞİ = FON ÇIKIŞI**

**FON KAYNAKLARI = FON KULLANIMLARI**

**Aktiflerdeki Azalışlar + Pasiflerdeki Artışlar**

**=**

**Aktiflerdeki Artışlar + Pasiflerdeki Azalışlar**

93

- Fon akım tablosu; **gelir tablosu, bilanço ve dipnotlarda** yer alan bilgilere dayanılarak oluşturulan ve işletmenin belli bir hesap döneminde sağladığı fonları ve bunların kullanım yerlerini gösteren bir tablodur.
- Fon akım tablosu işletmenin finansal faaliyetlerini fonların elde edildikleri kaynaklar ve kullanıldıkları yerler bakımından gösterir ve bir işletmenin finanslama ve yatırım faaliyetleri ile dönem içi finansal durum değişikliklerini kapsayan bilgilerin bilgi kullanıcılarına sunulması amacıyla düzenlenir.
- Genel kural olarak aktif azalışları ile pasif artışları fon kaynağı yaratırken aktif artışları ile pasif azalışları da fon kullanımına neden olur.

94

### FON KAYNAKLARI

Fon akım tablosunda aktifin tamamı fon olarak kabul edildiği için aktifin her bir unsuru mali olanak sayılmaktadır. Bu fonlar ekonomik faaliyetler sonucu elde edilen kar veya zararlar veya finansal faaliyetler sonucu kazanılır veya kullanılırlar.

Fon kaynakları en basit bir anlatımla her türlü aktif azalışı ile borçlardaki ve öz kaynaklardaki artışlardır.

- 1) Olağan faaliyetlerden sağlanan kaynaklar
- 2) Olağandışı faaliyetlerden sağlanan kaynaklar
- 3) Dönen varlık tutarındaki azalışlardan sağlanan kaynaklar
- 4) Duran varlık tutarındaki azalışlardan sağlanan kaynaklar
- 5) Kısa vadeli yabancı kaynak tutarındaki artışlardan sağlanan kaynaklar
- 6) Uzun vadeli yabancı kaynak tutarındaki artışlardan sağlanan kaynaklar
- 7) Sermaye artırımından sağlanan kaynaklar
- 8) Hisse senedi ihraç primlerinden sağlanan kaynaklar

95

### FON KULLANIMLARI

İşletmelerde fon çıkışına neden olan, yani mali araçlarda azalma meydana getiren işlemler fon kullanımlarını ifade etmektedir.

Fon kullanımları genel olarak aktifteki artılar ile pasifteki azalışlardır.

- 1) Olağan faaliyetlere ilgili kullanımlar
- 2) Olağandışı faaliyetlerle ilgili kullanımları
- 3) Ödenen vergi ve benzerleri
- 4) Ödenen kar payları ( temettüleri)
- 5) Dönen varlık tutarındaki artışlar
- 6) Duran varlık tutarındaki artışlar
- 7) Kısa vadeli yabancı kaynak tutarındaki azalışlar
- 8) Uzun vadeli yabancı kaynak tutarındaki azalışlar
- 9) Sermayedeki azalışlar

96



**GERÇEK BİR FON KAYNAĞI OLMAYAN GELİRLER**

1. Konusu Kalmayan Karşılıklar
2. Reeskont faiz gelirleri
3. Borsa değer artış karları
4. Gelecek aylara ait gelirlerin döneme ilişkin kısımları
5. Yıllara yaygın inşaat ve onarım hak edişleri hesabındaki artışlar

97

**GERÇEK BİR FON ÇIKIŞI GEREKTİRMEYEN GİDERLER**

1. Amortisman Giderleri
2. Karşılık Giderleri
3. Reeskont Faiz Giderleri
4. Borsa değer azalış zararları
5. Gelecek aylara ait giderlerin döneme ilişkin kısımları
6. Yıllara yaygın inşaat ve onarım hak edişleri hesabındaki azalışlar

98

## Nakit Akım Tablosu

- Firmalarda genellikle bir yıl içerisindeki nakit hareketlerini gösteren tablo olup nakdi değerlerdeki değişimlerin ifade edildiği faaliyet dönemi içinde ortaya çıkan nakit akımlarını, işletme faaliyetlerine ilişkin nakit akımlarını, yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akımlarını ve finanslama faaliyetlerine ilişkin nakit akımlarını gösteren bir tablodur.
- Bir firmanın faaliyetlerini nakit akımı bakımından 3 başlık altında toplamak mümkündür. Bunlar:
  - Faaliyet ile ilgili aktivite
  - Yatırım ile ilgili aktivite
  - Finanslama ile ilgili aktivite

99

- Nakit açısından bilançodaki kasa hariç tutulduğunda bilançonun pasifindeki artışlar kaynak, azalışlar ise kullanımdır. Diğer taraftan bilançonun aktifindeki azalışlar ise kaynak, artışlar ise kullanımdır.
- Nakit akım tablosu düzenlenirken dönem başındaki nakde faaliyet ile ilgili aktivitelerden elde edilen nakit ilave edilir. Yatırıma giden tutar çıkarılır. Finanslama ile ilgili aktivitelerden elde edilen nakit ilave edilir. Kalan dönem sonu nakit mevcudunu gösterir. Dönem başı nakit mevcudu ile dönem sonu nakit mevcudu arasındaki fark da faaliyetlere aktarılan yada faaliyetlerden kasaya aktarılan tutarı ifade etmektedir.

100

## Faaliyet aktiviteleri

- + Net kar
- + Amortisman
- + Dönen varlıklardaki azalış(nakit harici)
- Dönen varlıklardaki artış(nakit harici)
- + Satıcılardaki artış
- Satıcılardaki azalış

101

## Yatırım aktiviteleri

- + Dönem sonu duran varlık
- Dönem başı duran varlık
- + Amortisman

102

## Finansman aktiviteleri

- Borç senetlerindeki azalış
- + Borç senetlerindeki artış
- Uzun vadeli borçlardaki azalış
- + Uzun vadeli borçlardaki artış
- + Hisse senedi ihraçları
- Ödenen temettüer

103

## DU PONT ANALİZİ

*Firma parayı yüksek kârdan mı yoksa sürümden mi kazanıyor?*

İşletmenin aktiflerinin karlılığını nasıl etkilediğini analiz etmek amacıyla kullanılır. Analiz, işletmenin yüksek kar marjı ile satış yapmasının tatminkar bir dönem karını garanti etmeyeceğine, bunun için kullanılan kaynaklarla ilişkili bir satış tutarının da gerçekleşmesi gerekliliğine işaret eder. Diğer taraftan da yüksek satış hacminin de yeterli bir kar marjı olmaksızın istenen sonucu vermeyeceğini açıklar.

$$1. \text{ Toplam Varlıkların Karlılığı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Satışlar}} \times \frac{\text{Satışlar}}{\text{Ort. Top. Varlıklar}}$$

Kar Marjı

Varlık Devir Hızı

$$2. \text{ Öz Kaynak Karlılığı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Satışlar}} \times \frac{\text{Satışlar}}{\text{Ort. Top. Varlıklar}} \times \frac{\text{Ort. Top. Varlıklar}}{\text{Ort. Öz Kaynaklar}}$$

Kar Marjı

Varlık Devir Hızı

Özsermaye Çarpanı

104

- Özetle, Du Pont Analizi varlıkların kazanma gücü ve özsermayenin kazanma gücünü ortak ifade eden bir gösterim biçimidir. Bu analiz ile özsermayenin kazanma gücü; kar marjı, varlıkların devir hızı ve özsermaye çarpanlarından hareketle analiz edilmektedir. Kar marjı faaliyet etkinliğini, varlıkların devir hızı varlıkların kullanım etkinliğini, özsermaye çarpanı ise finansal kaldıraç etkinliğini göstermektedir.

105

### Başabaş(Kara Geçiş) Analizi

Bir işletmenin toplam gelirlerinin toplam maliyetlerine eşit olduğu noktadaki üretim miktarı/tutarı BAŞABAŞ NOKTASI(KAR VE ZARARIN OLMADIĞI NOKTA) olarak ifade edilmektedir. Bu nokta işletmenin kara geçiş noktasıdır. Başabaş noktasından sonraki üretim düzeylerinde işletme karlı olarak çalışmaktadır.

f=Birim Satış Fiyatı      x=Üretim Miktarı    a=Birim Değişken Maliyet

b=Toplam Sabit Maliyet      TOPLAM GELİR=TOPLAM MALİYET

$$BBN_m = \frac{b}{f - a}$$

$$f \cdot x = a \cdot x + b$$

$$BBN_t = \frac{b}{f - a}$$

$$Katkı Payı = f - a$$

$$Katkı Oranı = \frac{f - a}{f}$$

$$Arzulanan Karı Sağlayan Satış Tutarı = \frac{Kar + b}{\frac{f - a}{f}}$$

$$Arzulanan Karı Sağlayan Satış Miktarı = \frac{Kar + b}{f - a}$$

106

Örneğin; birim satış fiyatı 5 TL, birim değişken maliyet 2 TL, toplam sabit maliyet 2.000 TL olan işletmenin:

- BBN (MİKTAR) BULUNUZ.
- BBN (TUTAR) BULUNUZ.
- 1.000 TL kar edebilmesi için gerekli satış miktarını, tutarını bulunuz.

$$BBN_m = \frac{b}{f - a} = \frac{2.000}{5 - 2} = 667 \text{ adet}$$

$$BBN_t = \frac{b}{\frac{f - a}{f}} = \frac{2.000}{\frac{5 - 2}{5}} = 3333 \text{ TL}$$

$$\text{Arzulanan Karı Sağlayan Satış Tutarı} = \frac{1.000 + 2.000}{\frac{5 - 2}{5}} = 5.000 \text{ TL}$$

$$\text{Arzulanan Karı Sağlayan Satış Miktarı} = \frac{1.000 + 2.000}{5 - 2} = 1.000 \text{ adet}$$

107

- Burada ifade edilen başabaş noktası muhasebe başabaş noktasıdır. Ayrıca nakit ve finansal başabaş noktaları da mevcuttur.
- **NAKİT BAŞABAŞ NOKTASI:** İşletmelerin minimum nakit bulundurma zorunluluğundan dolayı, nakit harcamalarını karşılayabilmek için belirlediği satış düzeyine **nakit başabaş noktası** denir. Nakit başabaş noktası hesaplanırken, nakit çıkışı gerektirmeyen giderler sabit giderlerden düşülür.

$$\text{Nakit BBN Üretim Miktarı} = \frac{b - \text{Amortisman}}{f - a}$$

- **FİNANSAL BAŞABAŞ NOKTASI:** Finansal başabaş analizi, işletmenin finans maliyetlerini karşılamak için gerekli net faaliyet gelirinin tesbit edilmesini sağlar. Finansal başabaş noktası, net faaliyet gelirinin, finans maliyetine eşit olduğu noktadır. Finansal başabaş noktasında, adi hisse senedi başına düşen gelir, sıfırdır.

$$\text{Finansal BBN Üretim Miktarı} = \frac{b + \text{Faaliyet Nakit Akımı}}{f - a}$$

Faaliyet nakit akımı, yatırımın net bugünkü değerini 0'a eşitleyecek satış miktarını vermektedir. FVÖK+Amortisman şeklinde de ifade edilebilir.

108

## Kaldıraçlar

### FİNANSAL KALDIRAÇ

Yabancı kaynakların işletmenin toplam kaynakları içerisindeki payını göstermektedir. Yani işletme varlıklarının ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir.

$$\text{Finansal Kaldıraç} = \frac{\text{Yabancı Kaynak}}{\text{Toplam Kaynak}}$$

Finansal kaldıraç derecesi ise, toplam kaynak yapısı içerisindeki yabancı kaynakların payının, yani borçlanma düzeyinin, işletmenin net karlılığına etkisini ifade etmektedir. Bir başka deyişle FVÖK'deki (faaliyet karı) 1 birimlik değişimin net karda (hisse başı kar) meydana getireceği değişimi göstermektedir.

Finansal kaldıraçın yüksek olması, işletme yöneticilerine ve ortaklarına, görece düşük bir sermaye tutarı ile çok geniş kaynakların kullanımı imkanını sunarken, firmanın kar oranı yabancı sermaye maliyetinden yüksek olduğu sürece özsermaye karlılığının yükselmesini sağlamaktadır.

$$\text{Finansal Kaldıraç Derecesi} = \frac{\text{FVÖK}}{\text{FVÖK} - \text{FAİZ GİDERLERİ}}$$

$$\text{Finansal Kaldıraç Derecesi} = \frac{\text{Net Kardaki \% Değişim}}{\text{Faaliyet Karındaki \% Değişim}}$$

109

### FAALİYET KALDIRACI

Bir firmanın giderlerinin bir bölümünün, iş hacmi ne olursa olsun, sabit gider niteliğinde olması, faaliyet kaldıraçına olanak vermektedir. Firmanın giderlerinin tümünün değişken olması durumunda faaliyet kaldıraçından söz edilemez. Faaliyet kaldıraç en belirgin şekilde, sabit giderleri çok yüksek olan faaliyet kollarında görülür. Sabit gideri olan her işletmenin, iş hacmindeki gelişmeye bağlı olarak karındaki değişim oranı, iş hacmindeki değişim oranından daha yüksektir. Bu olgu faaliyet kaldıraç olarak ifade edilmektedir.

Faaliyet kaldıraç derecesi ise, işletmenin toplam maliyet yapısı içindeki sabit maliyetlerin payının faiz ve vergi öncesi kara etkisini göstermektedir. Bir başka deyişle satışlardaki bir birimlik artışın FVÖK'e etkisini gösteren faaliyet kaldıraç derecesi, sabit maliyetlerin düzeyiyle orantılı olarak değişmektedir.

$$\text{Faaliyet Kaldıraç Derecesi} = \frac{\text{FVÖK'deki \% Değişme}}{\text{Satışlardaki \% Değişme}}$$

$$\text{Faaliyet Kaldıraç} = (\text{Satışlar} - \text{Değişken Giderler}) / \text{FVÖK}$$

110

**BİRLEŞİK KALDIRAÇ**

Satışlardaki bir birimlik değişimin net kara etkisini göstermektedir. Faaliyet kaldırıcı ile finansal kaldırıcı derecesinin çarpılması yoluyla da bulunmaktadır.

$$\text{Birleşik Kaldıraç Derecesi} = \frac{\text{Net Kardaki \% Değişme}}{\text{Satışlardaki \% Değişme}}$$

111

**3. Faiz Kavramı ve Paranın Zaman Değeri**

**BASİT FAİZ:** Sadece anapara üzerinden hesaplanan ve faize faiz hesaplanmayan faiz hesaplama yöntemidir.

PV=Bugünkü Değer (AP)    FV = Gelecek Değer (VSD)    I=Faiz Tutarı

i=Dönemin Faiz Oranı    n=Dönem Sayısı

$$I = PV * i * n \quad FV = PV * (1 + i * n) \quad PV = \frac{FV}{1 + i * n} \quad PV = FV * (1 - i * n)$$

Not: Basit dış iskonto yaklaşımında gelecek faiz tutarı gelecek değer rakamı üzerinden hesaplandığından, iç iskonto yaklaşımına göre daha yüksek bir değere ulaşılır.

Basit İç  
İskonto

Basit Dış  
İskonto

**BİLEŞİK FAİZ:** Faizin faizinin hesaplanmasıdır.

$$PV = \frac{FV}{(1+i)^n} \quad FV = PV * (1 + i)^n$$

112



## Annüite İle Bugünkü/Gelecek Değer Hesabı

Sabit tutarlı, periyodik ve belirli bir vadesi olan nakit akımlarında, annüite hesaplamaları ile bugünkü ve gelecekteki değer hesaplamaları gerçekleştirilir. Annüite, bir zaman dilimi içerisindeki dönemlerde eşit tutarda ödemelerin yapılması veya gelirlerin sağlanması demektir. Örneğin; aylık, üç aylık, altı aylık, yıllık ev kredisi, öğrenim kredisi, otomobil, dayanıklı tüketim vb. satışlarda yoğun olarak kullanılmaktadır. Ödemeler genellikle dönemin sonunda yapılmaktadır.

**CF=Nakit Akışı(Taksit)**

**ANNÜİTE İLE BUGÜNKÜ DEĞER**

$$PV = CF * \frac{(1+r)^n - 1}{r * (1+r)^n} \quad PV = CF * \frac{(1+r)^n - 1}{r * (1+r)^n} * (1+r)$$

**ANNÜİTE İLE GELECEK DEĞER**

$$FV = CF * \frac{(1+r)^n - 1}{r} \quad FV = CF * \frac{(1+r)^n - 1}{r} * (1+r)$$

Ödemeler dönem başında yapılırsa;

113

## Taksitlerde Sabit Oranlı Artış Olursa Annüite İle BD/GD Hesabı

g= Büyüme oranı

$CF_1 = \text{Birinci taksit}$

$$PV = CF_1 * \frac{(1+r)^n - (1+g)^n}{(r-g) * (1+r)^n} \quad FV = CF_1 * \frac{(1+r)^n - (1+g)^n}{r-g}$$

Sonsuza Dek Devam Eden Eşit Tutarlı Taksitler

$$PV = \frac{CF}{r}$$

Sonsuza Dek Devam Eden Artan Oranlı Taksitler

$$PV = \frac{CF * (1+g)}{r-g}$$

114

## Enflasyon-Faiz Oranı İlişkisi

Nominal faiz oranı (piyasa faiz oranı, cari faiz oranı) genellikle reel faiz oranıyla bu orana ilave edilen enflasyon ve risk primlerinden oluşur. Nominal faiz oranı piyasa koşullarına göre belirlenmektedir. Piyasadaki para arzı ve talebi, merkez bankası politikaları, devletin dış ticaret ve bütçe açıkları, genel ekonomik durum nominal faiz oranı üzerinde etkiye sahiptir.

Nominal faiz oranının bileşenleri:

- Reel faiz oranı (gerçek faiz oranı)
- Enflasyon primi
- Ödenmeme risk primi
- Likidite primi
- Vade riski primidir.

Enflasyonun etkisi dikkate alınmadığında, hesaplanan değer gerçek getiri değildir. enflasyonun etkisinin arındırılması gerekir. Enflasyonun etkisinin arındırılması ile bulunan faiz ise REEL FAİZ'dir. Reel faiz oranı piyasadaki tasarruf miktarına ve bu tasarruflardan beklenen gelir düzeyine göre belirlenir. Aşağıdaki formülle hesaplanır:

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

115

## Efektif Faiz

Bir yıldan kısa süreli bir faiz oranının, bileşik faiz esası doğrultusunda, daha uzun bir dönem (genellikle 1 yıl) için hesaplanmasıyla elde edilen değere efektif faiz oranı denir. Efektif faiz hesaplamalarında işlemler bileşik faiz esasına göre yapılmaktadır. Hesaplama bileşik faizlendirme esası kullanıldığından, literatürde efektif getir yerine bileşik getiri ifadesi de kullanılmaktadır.

$F_n$  = Nominal faiz oranı (yıllık)

$m$  = bir yıl içindeki dönem sayısı

- $\text{Efektif Faiz Oranı} = \left(1 + \frac{F_n}{m}\right)^m - 1$

116