

FINANSAL KARARLARDA KULLANILACAK BİLGİNİN MALİ ANALİZLE ÜRETİLMESİ

Prof. Dr. Ferruh ÇÖMLEKÇİ*

I. GİRİŞ

Başta işletmenin kendi yönetimi ve ortakları olmak üzere, satıcılar, müşteriler, kredi verenler, işletme personeli ve sendikalar ile devlet kendilerini ilgilendiren yönleriyle işletmeyi tanımak isterler. İşletme yönetimi çeşitli kararlar alabilmek, bunların uygulama sonuçlarını görebilmek, karar ve uygulamalardaki hataları düzeltebilmek için işletmesine ilişkin bilgiye gereksinim duyar. Ortaklar yönetimi aklamak ve koydukları sermayenin korunup korunmadığını, dönemin kârı ile kâr dağıtma gücünü anlayabilmek için bilgi ihtiyacı içindedirler. İşletme personeli ve onun sendikası ücret arttırma isteklerini desteklemek için işletmeyle ilgili bilgilere başvururlar. Kredi verenler kredi açıp açmama veya açılmış kredinin faiziyle birlikte geri dönüş dönmeyeceğini bilmek isterler. Satıcılar kredili satış kararı için veya kredili satışlarından doğan alacaklarının işletmece ödenip ödenmeyeceği konusunda bilgiye dayanarak fikir yürütürler. Müşteriler kredili alışlarının zamanında kendilerine sağlanıp sağlanamayacağını belirlemede bilgiyi kullanırlar. Devlet ise, işletmece ödenen vergilerin doğruluğunu araştırmada, maliye ve ekonomi politikalarını belirlemede ve istatistikler yapmada işletmelere ilişkin bilgiye gereksinim duyar.

(*) Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. Öğretim Üyesi.

II- İŞLETMELERE İLİŞKİN BİLGİLER

Yukarıda belirtilen nedenlerle ilgili taraflar işletmelere ilişkin çeşitli bilgileri elde etmek durumundadır. Bilginin elde edilmesi muhasebe bilgilerinin sağlanması ve muhasebe bilgilerinin analiz edilmesi suretiyle anlaşılandır. Şeklinde iki aşamalıdır.

A- Muhasebe Bilgileri

İşletmeler yıl içerisinde yönetimin istediği zamanlarda ve bir de her hesap dönemi sonlarında mali tablolar aracılığıyla muhasebe bilgilerini raporlarlar. Bilanço ve gelir tablosu şeklinde bilgi kullanıcılarına sunulacak olan muhasebe bilgileri işletmelerin hesap dönemleri itibarıyla finansal karakterli işlem ve olayları muhasebeleştirerek varlıklara, borçlara, sermayeye, kâr ve zarara ilişkin ürettikleri bilgilerdir.

B- Analiz Sonucu Elde Edilen Bilgiler

Mali tablolar aracılığıyla bilgi kullanıcılarına açıklanan muhasebe bilgileri doğrudan doğruya finansal kararlarda kullanılamaz. Onların işletmenin hangi yönü bakımından ne anlama geldiklerinin belirlenmesi gerekir. Bu konuda bir işletmenin borç ödeme gücünün, işletme sermayesinin, finansal gücünün ve kârlılığının bilinmesi ancak analiz yoluyla olur.

III. MUHASEBE BİLGİLERİNİN MALİ TABLOLARDA GÖSTERİLİŞİ

Defter tutmanın doğal bir sonucu olarak bilanço ve kâr-zarar cetvelinin geliştirilmiş şekli olan gelir tablosu elde edilir. Bu iki tablodan yararlanılarak da Nakit Akımı Tablosu tanzim edilir.

A- Bilanço

Bilanço, muhasebe tekniği açısından ertesi hesap dönemine kalan veren hesaplardan borç kalanı verenlerin aktifi ve alacak kalanı verenlerin pasifi oluşturduğu bir tablodur. Bilanço analiz bakımından ise, bir işletmenin belirli bir andaki mali durumunu gösterir.

Bir işletmenin mali durumu deyince onun varlıkları ile borçları ve sermayesinin birlikte görünümü akla gelir. Bu bakımdan bilançonun iki tanımı arasında yakın bir ilişki vardır. Borç kalanı veren hesaplar aktifi oluştururken mevcutları ve alacakları ifade eden varlıkları; alacak kalanı veren hesaplar pasifi oluştururken borçları ve ser-

mayeyi meydana getirir. Bütün bunlar bilânçonun başlığını oluşturan 31 Aralık (veya yıl içinde tanzim ediliyorsa tanzim edildiği tarih) itibarıyla gösterildiği için belirli bir andaki mali durumdan sözedilir.

Muhasebe bilgisinin daha anlamlı, anlaşılır ve analize elverişli olabilmesi için aktif ve pasif kendi içinde gruplandırılır. Bu bakımdan varlıklar paraya dönüşme, satılma, kullanılma ve tüketilme olayının bir yıl içinde veya daha uzun bir sürede oluşu bakımından DÖNEN VARLIKLAR ve DURAN VARLIKLAR olarak ikiye ayrılırken; borçlar bir yıl veya daha uzun bir sürede ve dönen varlıklarla veya duran varlıklarla ödenecek olmaları yönüyle KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR ve UZUN VADELİ KAYNAKLAR olarak ikiye ayrılır ve pasifin üçüncü grubu da sermaye ve işletmede bırakılan kârlardan oluşan ÖZ KAYNAKLAR grubu olur. Tüm bu gruplar içerdikleri kalemlerle birlikte muhasebe bilgisini oluşturur.

B- Gelir Tablosu

Gelir tablosu, muhasebe tekniğine göre, ertesi döneme kalan vermeyen ve bir önceki dönemden kalan almayan sonuç hesaplarının oluşturduğu bir tablodur. Gelir tablosunun mali analize göre tanımı ise, bir işletmenin belli bir dönemdeki faaliyet sonuçlarını gösteren bir tablo oluşu şeklindedir. Bu iki tanımın birbirini tamamlar nitelikte olduğunu görüyoruz. Hakikaten sonuç hesapları her hesap dönemi için oluşan gelirleri, giderleri, kârları ve zararları sadece o dönem için kümülâtif olarak toplayan ve bu nedenle dönemler arası kalan alıp vermeyen hesaplardır. Bunun için gelir tablosu belirli bir dönem kapsar ve bunu vurgulamak için tablo «1.1.19- ve-31.12.19- Dönemi İtibarıyla» başlığını taşır.

Gelir tablosunun faaliyet sonuçlarını göstermesi ise, önce bir işletmenin ana faaliyet konusunda doğan sonuçları ile faaliyet dışı sonuçlarının birbirinden ayrılması ve sonra da ana faaliyet konusu sonuçlarının kendi içinde mal ve hizmet satışlarının sonucu ile işletmenin normal faaliyetlerine devam edebilmesi için katlandığı faaliyet giderlerinden oluşan sonucu şeklinde tekrar ikiye ayrılması anlamına gelir. Bu duruma göre gelir tablosu sonuç hesaplarının BRÜT SATIŞ KÂRI, FAALİYET (İŞLETME) KÂRI ve DÖNEM KÂRI şeklinde üç bölümde toplandığı bir tablodur. Bu tablonun sonunda ulaşılan dönem kârı pozitif bir unsur olarak, dönem zararı ise negatif bir unsur olarak o yılın bilânçosunun öz kaynaklar grunda aynen yer alır. Bütün bunlar birer muhasebe bilgisi durumundadır.

C- Nakit Akımı Tablosu

Nakit akımı tablosu, teknik olarak bir işletmenin iki dönem bakımından kasa ve bankalar kaleminde meydana gelen artış veya azalış şeklindeki farkı oluşturan kalemleri gösterir. Mali analiz açısından nakit akımı tablosu, bir işletmenin mali durumundaki değişimin nedenlerini açıklayan bir tablodur.

Tablonun iki tanımı arasında çok yakın bir ilişki mevcuttur. Şöyle ki; bir işletmenin finansal faaliyetleri ile ekonomik faaliyetleri nakit giriş ve nakit çıkışına neden olur. İki yılın kasa ve bankalar kalemi arasındaki fark bunun bir sonucudur. O halde nakit girişine neden olan unsurlar bir KAYNAK, nakit çıkışına neden olan unsurlar da bir KULLANIM sayılır. Nakit akımı tablosunun nakit kaynakları, Kasa Hesabının borç tarafında yazılı olan unsurlardan dönembaşı mevcudu ile bankalardaki mevduatlardan çekilenler dışındakileri ve Bankalar Hesabının borç tarafında yazılı olan unsurlardan dönembaşı mevcudu ile kasadan bankaya yatırılanların dışındakileri kapsar. Tablonun nakit kullanımları, Kasa Hesabının alacak tarafında yazılı olan unsurlardan bankaya mevduat olarak yatırılan paralar dışındakileri ve Bankalar Hesabının alacak tarafındaki kasaya konulmak üzere mevduattan çekilmişlerin dışındakileri kapsar. Bu bakımdan nakit akımı tablosu bir işletme için satın alma gücü (mali olanak) yaratan bir fon olan nakdin kaynaklarını ve kullanım yerlerini gösterecek şekilde tanzim edilir.

IV. FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ VE ANALİZ SONUCU ELDE EDİLEN BİLGİLER

A. Finansal Analiz Teknikleri

Çalışmamızın başında da belirttiğimiz gibi, mali tablolardaki muhasebe bilgileri sadece mevcutları, alacakları, borçları, sermaye ve otofinansman unsurları (yedek akçeler ve dönem kârı gibi) ile ana faaliyet ve yan faaliyet konularındaki kâr ve zarar şeklindeki sonuçları gösterir ve bunlar da doğrudan doğruya finansal kararlarda kullanılamaz. Bunların finansal analiz teknikleri yardımıyla işlenip, işletmenin borç ödeme gücünü, işletme (çalışma) sermayesini, finansal gücünü ve kârlılığını gösteren bilgilere dönüştürülmesi gerekir.

Finansal analiz teknikleri şu şekilde sıralanabilir:

- Karşılaştırmalı Tablolarda Analiz Tekniği
- Yüzde Analizi Tekniği

- Trend Analizi Tekniği
- Reşyo (Oran) Analizi Tekniği

Bu tekniklerin mali tablolaradaki muhasebe bilgisine uygulanmasıyla analiz sonuçları elde edilir ve bu sonuçlar yorumlanarak işletmeyi çeşitli bakımlardan tanıtabak yukarıda belirtilen bilgiler elde edilir.

1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi Tekniği

Bu teknik bilânço ve gelir tablosuna aynı esasla uygulanır. Her tablo kendi arasında en az iki yıl veya en fazla dört veya beş yıl olarak karşılaştırılır. Karşılaştırılan yıllar itibariyle her bir kalemin ardışık sıra dahilinde ikişerli yıl ele alınarak mutlak farkları açılacak bir sütuna yazıldıktan sonra, yine her bir kalemin bulunan mutlak farklardan hareket edilerek şu şekilde yatay yüzdesi hesaplanır:

$$\frac{\pm \text{Fark} \times 100}{\text{İki yıldan ilki}} = \% ..$$

Bir örnek vermek gerekirse:

	1988	1989	1990	± Fark		± %	
				88-89	89-90	88-89	89-90
Kasa	5.000	10.000	1.000	+ 5.000	+ 9.000	+100	- 90
Tic. Alacaklar	—	60.000	—	+60.000	-60.000	—	-100

(±) Farklar ile (±) %'ler her kalemin zaman içerisinde gösterdiği artış veya azalış şeklindeki değişimleri ifade eder ve yanlamasına birlikte ele alındığı zaman da ilgili kalemin zaman içerisindeki gelişmesini yansıtır. Bu değişimler ve gelişmeler işletmenin geçmişteki ve halihazırdaki mali durumu ile faaliyet sonuçları açısından iyiye işaret edip etmediğı, durumun aynı şekilde devamının işletmenin gelecekteki mali durumu ile faaliyet sonuçlarının nasıl olacağını gösterdiği yorumlanır.

2. Yüzde Analizi Tekniği

Bu teknik kalemlerin bilânço genel toplamı ile grup toplamı içindeki ve gelir tablosundaki net satışlar karşısındaki oransal büyüklüklerinin her yıl için ayrı ayrı incelenmesine olanak verir. Dikey yüzdelere ifade edilmiş bilânçoların ve gelir tablolarının yıllar itibariyle işletmenin kendi içinde veya aynı sektörden başka işletmelerinki ile karşılaştırılması da mümkündür.

Her yılın bilânçosunu tek tek ele almak şartıyla bilânço kalemlerinin her birine ait dikey yüzde şu formüllerle hesaplanır:

$$\text{Grup Dikey Yüzdesi} = \frac{\text{Kalem tutarı} \times 100}{\text{Grup toplamı}}$$

$$\text{Genel Toplam Dikey Yüzdesi} = \frac{\text{Kalemin tutarı} \times 100}{\text{Aktif veya Pasif toplamı}}$$

Bir örnek vermek gerekirse:

31.12.1990 Tarihli

Bilânço

<u>AKTİF</u>			<u>PASİF</u>		
		<u>%</u>			<u>%</u>
Kasa ve Bankalar	1.000.000	10	Tic. Borçlar	120.000	1,2

Aktif Top.	10.000.000	100		10.000.000	100

Her yılın gelir tablosu tek tek ele alınmak şartıyla gelir tablosu kalemlerinin herbirine ait dikey yüzde şu formülle hesaplanır:

$$\text{Gelir Tablosu Kalemi Dikey Yüzdesi} = \frac{\text{Kalem tutarı} \times 100}{\text{Net Satışlar}}$$

Bir örnek vermek gerekirse:

1.1.1990 - 31.12.1990

Dönemi İtibariyle

GELİR TABLOSU

		<u>%</u>
Net Satışlar	22.000.000	100
Satılan Malın Maliyeti	<u>17.440.000</u>	79,27
Brüt Satış Kârı	4.560.000	20,73

Hesaplanan dikey yüzdeler açılacak bir sütunda ilgili oldukları kalemlerin karşısına gelecek şekilde yazılır. Yapılan incelemede her kalemin dikey yüzdesinin yeterli büyüklükte olup olmadığı anlaşılmaya çalışılır. Bilânçoda aktif kalemlerin kullanılma bakımından, pasif kalemlerin borçlarda ödenme ve sermayede ortakların aktif üzerindeki sahiplik hakları bakımından; gelir tablosunda hasılat ve kâr kalemlerinin büyüklüğü ile gider ve zarar kalemlerinin küçüklüğü bakımından dikey yüzdelerin iyi olup olmadığına karar verilir.

3. Trend Analizi Tekniği

Bir işletmenin uzun zaman aralığı bakımından incelenmek istenmesi halinde trend analizi tekniği kullanılır. Bu tekniğin diğer bir iyi tarafı bilânço ve gelir tablosunun bütününe inceleme fırsatı verdiği kadar, aralarında anlamlı ilişkiler olan kalemleri ikiyeşerli halde analiz etmeye de olanak tanımasıdır. Bu iki kalem sadece bilânçodan veya sadece gelir tablosundan ele alınabileceği gibi, biri bilânçodan diğeri gelir tablosundan da olabilir.

Trend analizi tekniğinin uygulanmasında 7-8 veya 10 yılın ele alınması uygundur. Bundan az sayıda yılın alınması kalemlerle ilgili bir eğilimin yanlış olarak belirlenmesine yol açabilir. Her iki halde de ele alınan zaman aralığına bakıp geleceğe ait bir öngörü yapmak doğru olmaz.

Tekniğin uygulanması faaliyet ve sonuçları normal olan bir yıl baz alınarak her kalemin o yıldaki tutarı 100 kabul edilir ve her kalemin ele alınan yılların herbirindeki tutarı o kalemin baz yıldaki tutarına oranlanarak eğilim yüzdelerinin bulunması şeklinde olur. Bu amaçla şu formül kullanılır:

$$\text{Eğilim Yüzdesi} = \frac{\text{Kalemin her yıldaki tutarı} \times 100}{\text{Kalemin baz yıldaki tutarı}}$$

Bir örnek vermek gerekirse:

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Tic. Alacaklar	13.000	10.000	11.800	38.000	43.000	50.000	42.000
Net Satışlar	44.000	50.000	52.000	55.000	60.000	60.000	66.000
	100	77	91	292	331	385	323
	100	114	118	125	136	136	150

Yukarda görüldüğü gibi eğilim yüzdeleriyle tablo hazırlandıktan sonra, mutlak rakamların da büyüklükleri gözden uzak tutulmamak üzere, her kalemin bir zaman aralığı içinde gösterdiği eğilimin karşılıklı etkileşiminin işletmenin mali durumu ve faaliyet sonuçları bakımından geçmiş ve bugün için neyi ifade ettiği ve gelecek için neye işaret ettiği incelenir.

4. Reşyo (Oran) Analizi Tekniği

Uygulamada en çok kullanılan teknik reşyo (oran) analizidir. Bu teknik kalemler arasında matematiksel ilişkileri görmede kullanılır. Bu bakımdan kurulabilecek ilişki sayısınınca reşyoları artırmak olasıdır. Aralarında ilişki kurulan kalemler sadece bilânçodan ve sadece gelir tablosundan seçileceği gibi, biri bilânçodan diğeri gelir tablosundan alınabilir. Burada yapılacak şey kalemlerin aynı yıldaki tutarlarını birbirine oranlamaktır. Bunlardan çıkacak sonuçlar TL., gün, yüzde, defa şeklinde olabilir. Bulunan sonuçlar kalemler arasındaki ilişkinin sonuçlarını göstermez; analizi yapacak olanın sonucun işletmenin mali durumu ve faaliyet sonuçları bakımından ne anlama geldiğini yorumlayıp, bunun aynen devamı halinde gelecek için neyi ifade ettiğini kestirmesi gerekir. Tek bir yıl için hesaplanıp yorumlanabilecek olan oranlar, yıllar itibariyle de hesaplanıp işletmenin kendi içersindeki veya başka işletmelerinkilerle, ya da sektör ortalamalarıyla karşılaştırılabilir.

Reşyoları (oranları) şu dört grupta toplayabiliriz:

- Likidite Reşyoları
- Mali Reşyolar
- Faaliyet Reşyoları
- Kârlılık Reşyoları

Bunları çok kısa olarak ve grubu oluşturan en çarpıcı olanlarını ele alacak şekilde sırasıyla ele alalım.

a- Likidite Reşyoları

Likidite reşyoları dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla olan matematiksel ilişkisini gruplar veya grupları oluşturan kalemler üzerinden kurar. Çıkacak sonuç 1-TL'lik kısa vadeli borca karşılık elde kaç liralık dönen varlık mevcut olduğunu gösterir. Bu da, işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmeye yarar.

Likidite reşyonlarından en çok kullanılanlar Cari Reşyo ile Asit-test Reşyosu'dur. Bunların fomülü de şöyledir.

$$\text{Cari Reşyo} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$
$$\text{Asit-test Reş.} = \frac{\text{Dönen Varlıklar - Stoklar, net}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Normalde cari reşyonun 2, asit-test reşyosunun 1 çıkması beklenir. Genelde bu rakamların altında veya üstünde çıkacak sonuçlar olumlu yorumlanmaz.

b- Mali Reşyolar

Mali reşyolar işletmenin finansmanında yabancı kaynaklardan ne derece yararlandığını ölçmeye yarar. Bu amaçla da toplam borçlar (kısa ve uzun vadeli) ile öz kaynaklar, sabit kıymetler ile öz kaynaklar, öz kaynaklar ve dönem kârı ile faiz giderleri arasında matematiksel ilişki kurularak şu formüller geliştirilir:

$$\text{Borçların Öz Kaynaklara Oranı} = \frac{(\text{Kısa ve Uzun Vad. Yab. Kyn.}) \times 100}{\text{Öz Kaynaklar}} = \%$$

$$\text{Sabit Kıymetlerin Öz Kaynaklara Oranı} = \frac{\text{Sabit Kıymetler, net} \times 100}{\text{Öz Kaynaklar}} = \%$$

$$\text{Faizleri Karşılama Oranı} = \frac{\text{Dönem Kârı}}{\text{Faiz Giderleri}} = \text{Kat}$$

Borçların öz kaynaklara reşyosunu, yabancı sermayeye ödediği faizi aşan kazanç oranının en büyük olduğu noktada tutmak esastır. Ancak reşyonun % 100'ü aşmaması istenir. Çünkü, bu oranın aşılması faiz giderlerinin yanısıra kredi alımının zorlaşacağı ve alacaklıların güvencesinin kaybolacağı anlamına gelebilir. Ayrıca toplam borçlar içinde kısa vadelinin daha az yer tutması ödeme gücünün mevcut olduğuna işaret sayılır.

Sabit kıymetlerin öz kaynaklara oranı % 100'ü aşarsa aştığı kadarıyla yatırımlarda yabancı sermayenin kullanılmış olduğunu anlarız.

Böyle bile olsa kısa vadeli yabancı kaynakların kullanılmamış olması istenir. Tabii ki, sabit kıymetlerin finansmanının öz kaynaklarla yapılması arzu edilen bir durumdur. Yalnız bu iş için uzun vadeli yabancı kaynak kullanılması da kötüye yorumlanamaz.

Bir işletmenin finansal gücünün ölçülmesinde faizleri karşılama oranı da önemli rol oynar. Çünkü bir işletme yabancı sermayeye ödediği faizin kaç katı kâr yaparsa o oranda öz kaynak yapısı kuvvetlenecektir.

c- Faaliyet Reşyoları

Faaliyet reşyoları, aktif kıymetlerin ne derece etkin kullanıldıklarını ölçmeye yarar. Bu reşyoları iki gruba ayırabiliriz:

— Ortalama Tahsilât Dönemi Reşyosu

— Devir Hızı Reşyoları

Ortalama tahsilât dönemi reşyosu kredili satışlarda müşteriye ne kadar vade tanıdığını gösterir. Sonucu gün olarak bulunacak olan bu reşyonun formülü şöyledir:

$$\text{Ort. Tah. Dön. Reş.} = \frac{\text{Senetli ve Senetsiz Ticari Alacaklar}}{\text{Günlük Satışlar}}$$

Formülün paydasındaki günlük satışlar da şöyle bulunur:

$$\text{Günlük Satışlar} = \frac{\text{Kredili Satışlar}}{360}$$

Gün sayısının artması işletmenin kendi fonlarını uzun süre müşteriye kullandırması demektir. Bu arada satıcılardan sağlanan vadenin bundan kısa olması halinde işletmenin faizle para bulması bile gerekebilir.

Devir hızı reşyoları aktifin bütününe ve grup veya kalemlerinin net satışlarla olan ilişkisini, yani kendilerinin kaç katı satışa konu olduklarını bulmaya yarar. Hepsini şu formül ile özetleyebiliriz:

$$\text{Devir Hızı Reşyoları} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ele alınan ortalama aktif değer}}$$

Devir hızı reşyoları defa ile ifade edilir ve sonuç ne kadar büyük çıkarsa o kadar iyidir. Çünkü bir aktif değer kendi büyüklüğünün kaç katı satış yaratırsa o oranda verimli kullanılmış demektir. Aktifin verimli kullanılması işletmenin dışardan fon ihtiyacını azaltacağı gibi, işletme kârlılığını da arttırır.

d- Kârlılık Reşyonları

İşletmenin bir faaliyet dönemindeki başarılarının ölçüsü kârdır. Bu kârın ana faaliyet konusunda sağlanmış ve toplam aktifler ile sermayenin verimli kullanıldığını ifade edecek büyüklükte olması şarttır. Bu bakımdan kârlılık reşyonlarını şu üç formülle ifade edebiliriz:

$$\text{Dönem Kârı Reşyonu} = \frac{\text{Dönem Kârı} \times 100}{\text{Net Satışlar}} = \%$$

$$\text{Sermayenin Verimliliği Reşyonu} = \frac{(\text{Dönem Kârı} + \text{Faiz Gideri}) \times 100}{\text{Öz Kaynaklar} + \text{Uz. Vad. Yab. Kyn.}} = \%$$

$$\text{Aktiflerin Kârlılığı Reşyonu} = \frac{\text{Dönem Kârı} \times 100}{\text{Aktif Toplamı}} = \%$$

Her üç formül sonucunun da yüksek çıkması iyidir ve kesin bir hükme varabilmek için sonuçların diğer işletmelerin oranlarıyla karşılaştırılmasında yarar vardır. Sermayenin verimliliği öz kaynaklar ile uzun vadeli borçların kısa vadede amorti edilmesiyle beğeni kazanırken, satışların kârlılığını ifade eden dönem kârının büyüklüğünün şu formül sonucuna da bağlı olacağı unutulmamalıdır:

$$\text{Faaliyet Kârı Reşyonu} = \frac{\text{Faaliyet Kârı} \times 100}{\text{Net Satışlar}} = \%$$

Faaliyet kârı reşyosunun tamamlayıcısı olarak faaliyet maliyeti reşyosunun da bilinmesinde yarar vardır. Bu reşyonun küçük olması hasıllattan kalacak kâr payının büyük olacağını göstermesi bakımından iyidir. Formül şöyledir:

$$\text{Faaliyet Maliyeti Reşyosu} = \frac{(\text{S.M.M.} + \text{Faaliyet Giderleri}) \times 100}{\text{Net Satışlar}}$$

B- Analiz Sonucu Elde Edilen Bilgiler

Bilindiği gibi, mali tablolardaki muhasebe bilgileri işlenmemiş bilgiler olarak işletmenin mali durumunu ve faaliyet sonuçlarını derinlemesine ve anlamlı bir şekilde açıklamamakta idi. Bu bakımdan muhasebe bilgilerinin finansal analiz sürecinden geçirilerek finansal kararlarda kullanılabilir anlamlı bilgilere dönüştürülmesi gerekir. Bunun için de analiz teknikleriyle bulunan analiz sonuçlarının yorumlanması ve yorum sonucu bulguların finansal kararlarda kullanılması esastır.

Bir işletmenin tüm çıkar gruplarının beklentilerini tam olarak verebilmesinin kaynak seçimini yapmasına, kaynakları aktifte uygun yerlere yatırmasına ve yatırımlarını etkin kullanmasına bağlı olduğu analiz süresince hiç akıldan çıkarılmamalıdır. Ayrıca yukarıda tek tek açıkladığımız analiz tekniklerinin sonuçlarının da hiç bir zaman tek başına geçerli ve yeterli bilgiyi vermeyeceği açıktır. Bunun için analiz sonuçlarının tek başına değerlemesinin yanında, birbirleriyle bağlantılı olarak, hesap dönemleri arasında karşılaştırmalar yapılarak, başka işletmelerinkilerle ve standartlarla karşılaştırılarak değerlendirilmesi de yapılmalıdır.

Bir işletmeyi analiz etmenin sonucunda genel olarak o işletmenin borç ödeme gücü, işletme (çalışma) sermayesinin durumu, finansal gücü ve kârlılığı hakkında bilgi elde edilir. Şimdi bunların analiz sonuçları değerlemeye tabi tutularak nasıl ortaya çıkarıldığını ayrı başlıklar halinde inceleyelim.

1. Borç Ödeme Gücüne İlişkin Bilginin Elde Edilmesi

Bir işletmenin borç ödeme gücü deyince akla ilk gelen kısa vadeli borçlarının dönen varlıklarla ödenip ödenemeyeceğidir. Cari oran ve asit-test oranı başta olmak üzere, dönen varlıkların ve kısa vadeli yabancı kaynakların grup ve kalemler olarak genel toplamlara göre dikey yüzdeleri ve grup toplamları itibarıyla dönen varlıkların ve kısa vadeli yabancı kaynakların yatay yüzdeleri ele alınır. Bunlardan cari oran ile asit-test oranı kısa vadeli borçların bugün için ne kadarını karşılayabildiğimizi gösterirken; dikey yüzdelerden grup toplamlarına ait olanlar dönen varlıkların kısa vadeli borçları karşılayabilmesinin öz kaynaklar veya uzun vadeli borçlardan hangisiyle dönen varlıkların finanse edilmesi sayesinde olduğunu ve eğer uzun vadeli borçlanarak bu sağlanmışsa bunun beraberinde ne gibi sakıncalar getirebileceği de düşünülmelidir. Dönen varlıkların öz kaynaklarla

finans edilişinin sermayedense dönem kârı ve otofinansmanla olduğunu görmek için öz kaynak kalemlerinin gruba göre dikey yüzdelere bakmak gerekir.

Dönen varlık grubunun genel toplama göre dikey yüzdesi kısa vadeli kaynaklar grubununkinden küçükse, bu takdirde, kısa vadeli borçların ödenemeyeceği anlaşılır. Tabii ki, bu durumda, ödenemeyen borçları karşılamak için ya tekrar kısa vadeli kredi alınıp borçlar daha da büyütülecektir, yada uzun vadeli borçlanma, sermaye artırma veya sabit kıymetleri elden çıkartma gibi sonuçları daha pahalı yollara sapılacaktır. Bu noktada alacakların ortalama tahsil dönemi reşyosu ile alacakların devir hızı ve nakit akımı tablosunun işletmenin nakit yaratma gücü bakımından ele alınacağı kesindir. Kısa vadeli borç ödeme gücü grup toplamlarına göre ister iyi olsun ister kötü, bir de dönen varlık grubunu oluşturan kalemlerin ödenmelerinde kullanılacak kısa vadeli borç kalemlerini karşılayabilir durumda olup olmadıklarını anlamak için her iki grubun ilgili kalemlerini genel toplama göre dikey yüzdelere itibariyle karşılaştırmak gerekecektir.

Buraya kadar yapılan tüm incelemeler işletmenin hali hazırdaki borç ödeme gücünü gösterir. Halbuki analizde önemli olan geçmişteki ve şimdiki duruma göre geleceği tahmin etmektir. Bu bakımdan reşyo ve dikey analiz tekniklerinin yıllar itibariyle bulunacak sonuçlarının karşılaştırılması kadar, grup toplamları üzerinden karşılaştırmalı analiz tekniğine göre bulunacak yatay yüzdeleri de ele almak gerekecektir. Eğer dönen varlıkların grup yatay yüzdesi kısa vadeli yabancı kaynakların grup yatay yüzdesinden daha hızlı bir artış veya daha yavaş bir azalış gösteriyorsa, reşyolar ve dikey yüzdelere desteklediğinde, gelecekteki kısa vadeli borç ödeme gücünün daha da iyi olacağı söylenebilir. Bunun aksi bir durum borç ödeme gücünde gelecek için bir zayıflamaya işaret sayılır.

2. İşletme (Çalışma) Sermayesine İlişkin Bilginin Elde Edilmesi

Bilanço aktifinin dönen varlıkları bir hesap döneminde faaliyetlere en sık katılan ve bu yönüyle dönüşüm hızı arttıkça verimliliği yükselen bir gruptur. Bu nedenle dönen varlıkların bir işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyecek, giderlerini karşılayacak, mal ve hizmet veya hammadde alışlarının ve dolayısıyla satışlar ile üretimin sürekliliğini sağlayacak büyüklük ve kompozisyonda olması gerekir. Kısaca günlük faaliyetleri sürdürmeye ve kısa vadeli borçları ödemeye yaradığı için dönen varlıklara brüt anlamda işletme (çalışma)

sermayesi denir. Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakları aşan kısmı net çalışma sermayesini oluştururken, bunun aksi bir durum net çalışma sermayesi noksanı sayılır. Birinci halde işletmenin borç ödeme gücü, günlük faaliyetlerini sürdürme kabiliyeti ve kısa vadeli kredibilitesi iyi demektir; ikinci halde kısa vadeli borçların dönen varlıklardan fazla olması belirtilen konularda işletmenin durumunun iyi olmadığı anlamına gelir.

Yukarda belirtilen noktaların ortaya çıkarılmasında cari oranın 1'in üzerinde olması, dönen varlık grubunun aktif toplamı içindeki payını gösteren dikey yüzdesinin kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplamı içindeki payı olan dikey yüzdesinin üzerinde olması ve dönen varlıklar grubunun yatay yüzdesinin kısa vadeli yabancı kaynaklara ait yatay yüzdesinden daha fazla artış veya daha yavaş bir azalış göstermesi bugün için olsun, gelecek için olsun net işletme (çalışma) sermayesinin olumlu yorumlanmasına neden olur. Bunların aksi bir durum tamamen aleyhte yorumlanır ve böyle bir durumun beraberinde getireceği sorunlar hiç de küçümsememelidir. Grup toplamları üzerinden yapılan bu incelemenin grupları oluşturan kalemler itibariyle yapılacak karşılaştırmalarla da desteklenmesi gerekir. Çünkü bir çalışma sermayesinin, kısa vadeli borçlar ne ile ödenecekse ona sahip olması gerektiği kadar, üretim, gider, alış ve satış gibi günlük faaliyetleri sürdürmeye yarayacak likit ve stok yapısına sahip olması da şarttır. Bu açıdan Stokların Net Çalışma Sermayesine Reşyosu'nun ele alınması iyi olur. Bir işletmenin net çalışma sermayesindeki değişmeyi ve bu değişimin nedenlerini fon kaynakları ve fon kullanımları olarak incelemek de ayrıca önemlidir. Bu amaçla Net Çalışma Sermayesinde Değişim Tablosu'nun hazırlanması gerekir ki, bu konu çalışmamızda ele alınmayacaktır.

Bir işletmenin net çalışma sermayesine sahip olabilmesi için dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildikten başka öz kaynaklarla, o yetmiyorsa uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiş olması şarttır. Tabii otofinansman ağırlıklı bir öz kaynak bu konuda en uygundur. Yalnız geçici sürelerle uzun vadeli borçlar da dönen varlıkların bir finansman kaynağı olarak kabul edilebilir. Bu amaçla ilk başta dikey yüzdeler yardımıyla aktif ve pasif dağılımının incelenip kısa vadeli yabancı kaynakların genel toplama göre dikey yüzdesinin dönen varlıkların genel toplam dikey yüzdesinden küçük olduğunu görmek ve sonra da öz kaynaklar grubunun genel toplama göre dikey yüzdesi ile o grubu oluşturan kalemlerden oto-

finansman unsurlarının grup toplamına göre dikey yüzdelerinin büyük oluşunu belirlemek çok önemlidir. Bu arada trend analizine göre dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar gruplarının ve de net çalışma sermayesi ile stokların arasındaki ilişkiyi araştırmak adı geçen konuda ileriye görmek bakımından gerekli olabilir. Bir likidite reşyonu olarak bunun formülü şudur:

$$\text{Stokların Net Çalışma Sermayesine Reşyonu} = \frac{\text{Stoklar, net} \times 100}{\text{Net Çalışma Sermayesi}} = \%$$

Bu formüle göre çıkan sonuç net çalışma sermayesinin yüzde kaçının stoklara bağlandığını ve geriye kalan kısmının likit yapı bakımından yeterli olup olmadığını gösterir.

3. Finansal Güce İlişkin Bilginin Elde Edilmesi

Bir işletmenin kreditorleri ile ortakların çeşitli bakımlardan korunmaları gerekir. Bu konuda öz kaynaklar alacaklılar için bir güvence oluştururken, ortaklar için de aktif üzerindeki haklarının büyüklüğünü gösterir. Bu konunun incelenmesinde mali reşyolardan, dikey analizden ve trend analizinden yararlanılabilir. Borçların öz kaynaklara oranının ve sabit aktiflerin öz kaynaklara oranının % 100'ü aşmaması, genel toplama göre öz kaynaklar grubunun dikey yüzdesinin kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların genel toplama göre dikey yüzdelerinin toplamına eşit veya fazla olması ve bu durum yıllar itibariyle öz kaynakların toplam sermaye (pasif toplamı) içindeki payının gittikçe yükselen bir seyir göstermesi hem alacaklıların hem ortakların bugün de gelecekte de korunabileceğini gösterir. Özellikle grup toplamı üzerinden öz kaynak kalemlerinin dağılımının otofinansman unsurlarının dikey yüzdelerinin lehine olması bu durumu daha da güçlendirir. Daha açık bir ifade ile, öz kaynakların büyüklüğünün yanısıra, onun dönem kârı ve yedekler gibi otofinansmanla kuvvetlendiğini görmek işletmenin sermayesinin olası zararlara karşı korunarak işletmeye uzun vadeli kredi sağlayanların ve mevcut ortakların da korunduğu anlamına geleceği açıktır. Toplam borçlar ile öz kaynaklar arasında eğilim yüzdeleriyle kurulacak bir ilişki, bu arada kısa vadeli borçlar uzun vadelilerden daha az ise, eğilim öz kaynaklar lehine bir artış gösterdiği sürece durumun gelecekte de iyi olacağı beklentisini verir.

Bu konuda yapılacak bir çalışma da fon akım tablosu hazırlayıp, işletmenin fon yaratma gücünün dönen varlık dönüşümlerinden, du-

ran varlıkları elden çıkartmaktan veya kârdan mı kaynaklandığını ağırlıklılarıyla görmektedir. Yalnız bu konuyu da çalışmamızda inceleyemeyeceğiz.

4. Kârlılığa İlişkin Bilginin Elde Edilmesi

Faaliyet konusu ne olursa olsun her işletmenin başlıca amacı kâr elde etmektir. Kârın tutarı kadar ana faaliyet konusundan sağlanmışlığı da önemlidir. Bu şekilde elde edilen kâr işletmenin mali durumunu güçlendirecektir.

Ancak kârın bir işletmenin satışlarına, kaynaklarına ve aktiflerine de bağlı olduğu unutulmamalıdır. Bu bakımdan kârlılığı şu üç başlık altında ele alacağız:

- Satışlara Göre Kârlılık
- Kaynaklara Göre Kârlılık
- Aktiflere Göre Kârlılık

a- Satışlara Göre Kârlılık

Bir işletmede aslolan satışlardan yeterince kâr sağlayabilmektir. Bunun için de, öncelikle Brüt Satış Kârı'nın zaman içinde gösterdiği artış ile Net Satışlara Oranı'nın bilinmesi gerekir. Eğer bir işletmenin net satışları satılan malın maliyeti üzerinde bir artış gösteriyor veya net satışların azalışı satılan malın maliyetinin azalışının altında seyrediyor ve bu arada satılan malın maliyetinin net satışlara olan oranı, malın kalitesinde bozulma olmaksızın, net satışlara göre yeterli bir marjı bırakacak büyüklükte ise, genellikle buna paralel olarak brüt satış kârının da zaman içerisinde arttığı ve net satışlara oranının iyi olduğu görülecektir.

Ancak bir işletmenin faaliyetine devam edebilmesi yönetim giderleri, satış-dağıtım ve pazarlama giderleri ile araştırma ve geliştirme giderlerinden oluşan faaliyet giderlerine katlanmayı da gerektirir. Bu bakımdan bir işletmenin ana faaliyet konusunda kârlılığı (işletme kârlılığı) bu faaliyet giderlerinin brüt satış kârından düşülmesiyle bulunacaktır. Bunun için de brüt satış kârının zaman içinde gösterdiği artışın ve net satışlara olan oranının daima faaliyet giderlerinin üzerinde olması gerekir. Yalnız brüt satış kârının net satışlara olan oranı faaliyet giderlerinin net satışlara olan oranının üzerinde olması şartıyla, brüt satış kârının zaman içerisinde faaliyet giderlerinde görülen azalışın altında bir azalma göstermesi de kabul

görebilir. Her zaman için önemli olan faaliyet kârının faaliyet dışı gider ve zararları karşıladıktan sonra dönem kârına yeterince etki edecek büyüklükte olmasıdır. Bu noktada faaliyet maliyeti reşyosunun bilinmesinde de büyük yarar vardır.

Bir işletme çeşitli nedenlerle yan faaliyetlerde de bulunur. Bu faaliyetlerin de bir maliyeti olacağı gibi, esas olan onlardan gelir sağlamaktır. O kadar ki, sağlanan gelirler faaliyet dışı gider ve zararları karşıladıktan başka, dönem kârına olumlu katkıda bulunmalıdır. Aslında yan faaliyetlerden sonuçta beklenen ana faaliyet konusundaki riski dağıtmaktır. Tüm bu nedenlerle faaliyet dışı gelir ve kârlar kalemindeki artışların faaliyet dışı gider ve zararlardaki artıştan fazla, yada azalışlarla daha yavaş olmalıdır. Diğer taraftan net satışlara olan oran bakımından daima faaliyet dışı gelir ve kârlar gider ve zararlardan büyük olmalıdır. Her iki halde de yan gelirler faaliyet kârıyla birlikte dönem kârını oluşturacaktır.

Dönem kârı bir işletmenin kapanan dönemdeki faaliyet sonucudur. Bu sonucun hem tutarca, hem de esas faaliyet kârından aldığı pay bakımından büyük olmasında yarar vardır. Bu bakımdan vergi öncesi net kâr olarak dönem kârının hem zaman içersinde artış göstermesi, hem de net satışlara oranının işletmenin yıllar itibariyle kendi içinde ve sektörel ortalamaya göre büyük olması istenir. Ana faaliyet konusu ağır basan bir dönem kârının gelecekte de devamlı olacağı bekleneceği gibi, yeterli bir büyüklükteki dönem kârı otofinansmana ve kâr dağıtımına da olanak tanıyacaktır.

Yukardaki olumlu yorumların, yada bunların aksi olan yorumların yapılabilmesi için başta satışlara göre kârlılık reşyoları ve faaliyet maliyeti reşyosu olmak üzere, karşılaştırmalı tablolar analizi, dikey analiz ve tred analizi gibi finansal analiz tekniklerinin kullanılmasıyla elde edilecek analiz sonuçlarının birlikte ele alınması gerekir.

b- Kaynaklara Göre Kârlılık

İşletme yatırımlarında (aktifinde) kullanılan fonların kaynağını bilânçonun pasifindeki yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar oluşturur. Kâr, bunlardan yabancı kaynakların faizlerini ve uzun vadeli borçların da ana para ödemelerini karşılamaya yarar (bu arada hayali olan amortisman giderlerinin kârla karşılanıp sabit kıymetlere yapılmış yatırımların geri gelmiş olmasının yatırım gücüne yaptığı katkının da uzun vadeli borç ödemelerine yardımcı dokunacaktır), öz kaynak-

lar yönünden de ortakların aktif üzerindeki hak sahipliğini, temettüleri ve hisse senetlerinin defter değerini ve dolayısıyla piyasa değerini etkileyecektir.

Bir işletmenin yabancı kaynaklarının maliyeti olan faizi karşılayıp, öz kaynak kârlılığının eskisine göre artışını sağlayacak büyüklükte kâr etmesi gerekir. Bunun için de dönem kârının yıllar itibarıyla yeterli bir artış göstermesi ve net satışlara olan oranının gittikçe büyümesi ve de ana faaliyetten sağlanması önemlidir. Bu açıdan öz kaynakların devir hızı da bir gösterge olacaktır. Çünkü kârın ana faaliyetten gelmek şartıyla artışı net satışların da artışına bağlıdır; net satışlar arttıkça da öz kaynakların devir hızı da artacaktır. Ancak net satışların ve buna bağlı olarak öz kaynak devir hızının artması yeterli olamaz, bu arada satılan malın maliyetinin net satışlardan daha yavaş artış göstermesi ve net satışlara oranının kaliteyi bozmayacak düzeyde olup, brüt satış kârının da artışına ve kendinden sonraki her tür gider ve zararları karşıladıktan sonra yeterli büyüklükte bir dönem kârı bırakacak şekilde gerçekleşmesi gerekir. Bu noktada öz kaynakların otofinansman ağırlıklı olup, ortaklara ait sermaye kârlılığını arttırması da önemlidir.

Bu arada sermaye ve uzun vadeli borçlar toplamından oluşan devamlı sermayeye göre kârlılığın ne olduğunun ölçülmesi de gerekir. Bu açıdan hesaplanacak sermayenin amortismanı reşyosundan çok uzak olmamasında yarar vardır. Aksi halde yabancı kaynak kullanımının işletme kârlılığına fazla katkısı olmayacak ve bilâkis faiz ödeyerek kredi verenler lehine çalışmakla kalınacaktır. Öz kaynak kârlılığının düşmesinin çeşitli sakıncaları doğar. Böyle bir durumda değil öz kaynakların uzun vadeli borçların bile geri dönmesi olanaksız hale gelir.

Bu açıdan kaynaklara göre kârlılık reşyoları ile mali reşyolar, karşılaştırmalı tablolar analiz sonuçlarını birarada yorumlayıp, bulguları satışlara göre kârlılıkta erişilen bulgularla birlikte dikkate almak gerekir. Böylece ana faaliyet konusunda ve yeterli büyüklükte elde edilen bir dönem kârının, sermaye toplamı (yabancı ve öz) ve öz kaynaklar bakımından da yeterli bir ölçüde olup olmadığı anlaşılacaktır.

c- Aktiflere Göre Kârlılık

Bir işletmenin başarısı uygun kaynakların seçilip aktifte uygun yerlere yatırılmasına ve bu aktiflerin verimli kullanılmasına bağlıdır.

Bu dengenin kurulması ekonomik faaliyetleri kolaylaştırıp, işletmenin devamlı kâra geçmesini ve onu artırmasını sağlayacaktır. Bu açıdan dönen varlıkların başta kısa vadeli yabancı kaynaklarla ve ayrıca net çalışma sermayesine sahip olunabilmesi için de yeterince öz kaynaklarla finanse edilmesi gerekir. Çünkü net çalışma sermayesi olmayan bir işletmenin günlük faaliyetler olarak üretimi ve satışları devam ettirmede ve giderleri karşılama başarılsız olması olasılığı çok yüksektir. Bunun sonucu da kendisini kâr üzerinde gösterecektir. Ancak atıl kalacak kadar büyük dönen varlık ve dolayısıyla net çalışma sermayesi ile uygun olmayan bir dönen varlık dağılımı kâra aksi yönde etkide bulunacaktır. Çünkü dönen varlıklar bir dönemdeki faaliyete en sık katılan değerler olarak kendi içinde dönüşüm halindedir. Bu dönüşüm ne kadar sık olursa aynı dönen varlıklarla daha çok kâr elde etme olasılığı artar.

Duran varlıklar uzun vadeli işletme yatırımları olarak öz kaynaklarla ve uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmek durumunda dır. Bu varlıklar üretim ve işletme faaliyetleri ile yan faaliyetlerde uzun sürede kullanılacak değerler olarak hem ana faaliyet, hem de yan faaliyetler açısından işletme kârlılığını etkiler. Bu bakımdan özellikle maddi duran varlıkların (sabit kıymetlerin) tam kapasiteyle kullanılması şarttır. Aksi halde sabit kıymetlere yapılmış olan aşırı yatırımların işletmeye yükleri artarak kârlılığı aksi yönde etkiler. Tabii böyle bir olumsuz durum dönen varlıkların da zayıflayarak faaliyetlere katılmada yavaşlamasına neden olur. Ancak gerek dönen varlıkların gelen maddi duran varlıklar olarak sabit kıymetlerin küçük tutarlarda olmaları nedeniyle satışlara katılmalarının da faydalılığına inanmak gerekir.

Buraya kadar belirtilenlerin ortaya çıkarılabilmesi için başta devir hızları ile aktif kârlılığını gösteren reşyonun ve dikey analizinin ve bu konudaki zaman içindeki gelişmeyi görebilmek için de karşılaştırmalı tablolar analizi tekniğinin kullanılması ve bu tekniklerin mali tablolara uygulanmasıyla bulunacak analiz sonuçlarının birlikte ele alınarak yorumlanması gerekir.