



RASYOLAR

Oran Analizi

Bir Ltd. Şti.
(31.12.2019 Tarihli Mali Tablolar)

Düzenleyen : **Gürol DEMİR – Finansal Danışman**
Rapor Tarihi : **06 Haziran 2022**

1. GİRİŞ

Bir Ltd. Şti. (Vergi No: 123 456 7890) nezdinde 31.12.2019 tarihli bilanço ve gelir tablosu üzerinde yapılan oran analizi çalışması bu raporun konusunu oluşturmaktadır.

Finansal tablolarda yer alan kalemler arasında matematiksel ilişki kurmak suretiyle bu kalemlerin birbirinin yüzdesi ya da katı biçiminde analiz etmeye yönelik analiz tekniğine oran analizi denir.

Oran analizinde amaç işletmenin likidite durumu, borç ödeme gücü, finansman şekli gibi bazı önemli bilgilere ulaşmaktır. Statik bir analizdir.

2. VERİLER VE ANALİZ ÇALIŞMASI

Analize konu 31.12.2019 tarihli bilanço ve gelir tablosu bilgileri rapor ekinde yer almaktadır. (Ek-1 Bilanço, Ek-2 Gelir Tablosu)

Karşılaştırma yapılacak sektör olarak genel ölçekli "İkamet Amaçlı Olan veya İkamet Amaçlı Olmayan Binaların İnşaatı" belirlenmiştir. Bu sektöre ilişkin olarak TC Merkez Bankasınca ilan edilen 2019 yılına ilişkin toplam 0 firmanın bilanço ve gelir tablosu rakamlarının ortalaması alınarak referans değer olarak kullanılacaktır.

Bu firmaya ilişkin olarak hesaplanan oranların yanında, bu referans değerlere de yer verilecektir.

Sonuçlara göre risk yahut olumsuzluk durumu kırmızı renk ile ifade edilmiştir. Bu genel yorumlama, bu firma için uygun olmayacağı gibi isabetli yorum; tamamen analistin işletme, sektör ve mali tablolar ile ilgili bilgi birikimine ve deneyimine bağlı olacaktır.

3. KÂRLILIK RASYOLARI

Kârlılık oranları aşağıdaki gibidir:

Oran Adı	Oran	Referans
Brüt Kâr Oranı	% 15,26	% 13,46
Faaliyet Kârı Oranı	% 2,09	% 6,77
Net Kâr Oranı	% 0,65	% 1,62
Öz Kaynakların Amortisman Oranı	% 9,95	% 1,51
Vergi Öncesi Net Kâr / Öz Sermaye	% 24,98	% 2,47
Ekonomik Rantabilite	% 4,9	% 2,66
Aktif Kârlılığı	% 1,82	% 0,55
Finansal Giderleri Karşılama Oranı	14,86	1,41

Her bir oran için değerlendirmeler aşağıya alınmıştır:

3.1. Brüt Kâr Oranı

Net Satışlar ile satışların maliyeti arasındaki fark brüt satış kârını vermektedir. Brüt satış kârlılığı, satışlar ile maliyet arasındaki ilişkiyi analiz etmek için en uygun orandır. Söz konusu oran, firmaların satılan ürün maliyetlerine ne kadar kâr marjı koyup sattıklarını göstermektedir.

Bu oran, brüt satış karının net satışlara oranlanmasıyla bulunur.

Brüt kâr şu formülle hesaplanır: $Brüt\ Kar = Net\ Satışlar - Satılan\ Malın\ Maliyeti$

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Brüt Kar Oranı} = 1 - \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Net Satışlar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = 1 - \frac{5.622.792.923,91}{6.635.152.117,81} = \%15,26 \quad \text{Referans} \gg \%13,46$$

Brüt kâr marjı, işletmeye ait satışların brüt kar durumunu göstermektedir. Brüt, kesinti yapılmamış para, darası eksiltilmemiş ağırlık anlamlarını taşımaktadır. Brüt kâr marjı hesaplanırken elde edilen paradan giderler çıkartılmaz.

Brüt kar oranı, yüzde şeklinde hesaplanır ve analizi yapana faaliyet konusunda net satışların yüzde kaç oranında brüt kar elde edildiğini gösterir. Diğer bir ifade ile bu oran satılan malların maliyeti düşüldükten sonraki kalan brüt faaliyet karı yüzdesini verir.

İşletmenin gayri safi rantabilitesi hakkında bilgi verir. Bu oran benzer işletmelere ait oranlar ile yapılan karşılaştırmalar sonucuna göre yorumlanır. Oranın yüksek oluşu işletme lehine yorumlanır. Satışların karlılığının düşük olması ise satışların verimsizliğini gösterir.

İncelenen yılda gözükten brüt kar oranı ile işletmenin önceki yıllardaki kar oranları da karşılaştırılmalı önemli dalgalanmalar olup olmadığı kontrol edilmelidir. Ayrıca tespit edilen oranlar sektör ortalamaları ile de karşılaştırılmalıdır.

Bu oranın firmanın geçmiş dönemine göre ya da sektördeki emsal oranlara göre düşük olması, vergisel olarak bazı riskler olduğunu gösterecektir.

3.2. Faaliyet Kârı Oranı

Faaliyet karlılığı, faaliyet karının satışlara oranı şeklinde hesaplanmaktadır. Faaliyet karlılığı şirketlerin hem satış hem de yatırım ve finansman politikaları hakkında bilgi verdiğinden ayrı bir önemi bulunmaktadır.

Şirketlerin dönemler itibariyle veya aynı dönemlerde benzer şirketler karşısında faaliyetlerini ne kadarlık bir kâr marjı ile gerçekleştirdiği, yani rekabet gücü ve rekabet gücünün dönemler itibariyle gelişimi ve bunun yanında yöneticilerin başarısı hakkında da bilgi edinebiliriz.

Faaliyet kârı oranı, yüzde şeklinde hesaplanır ve faaliyet karının net satışların yüzde kaç oranında gerçekleştiğini gösterir.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Faaliyet Karı Oranı} = \frac{\text{Faaliyet Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

Faaliyet kârı şu formülle hesaplanır: $\text{Faaliyet Karı} = \text{Brüt Kâr} - \text{Faaliyet Giderleri}$

Brüt kâr ise şu formülle hesaplanır: $\text{Brüt Kâr} = \text{Net Satışlar} - \text{Satılan Malın Maliyeti}$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{138.892.344,55}{6.635.152.117,81} = \%2,09 \quad \text{Referans} \gg \%6,77$$

Bir işletmenin esas faaliyetinden ne ölçüde karlı olduğunu gösterir. Oranın yüksek olması işletmenin lehine yorumlanır.

Bu oranın büyük sermayeye sahip sanayi şirketlerinde yüksek olması istenir. Küçük sermayelerle çalışan işletmelerde ise düşük bir faaliyet karlılığı bile tatmin edici olabilir.

Faaliyet karı normal hallerde vergi ve faizler ödendikten sonra firma ortaklarına yeterli bir kar sağlayacak düzeyde bulunmalıdır. Yeterli kâr oranının değerlendirilmesinde ortalama banka faizleri dikkate alınabilir. Faaliyet karı oranı banka faizlerin altında ise firma ortaklarının (alternatif olarak hiç riske girmeden daha yüksek banka faizi elde etmek varken) bu işletmeye yatırım yapmaları için makul ve mantıklı bir nedenleri olması gerekir.

3.3. Net Kâr Oranı

Net dönem kârı, şirketlerin tüm faaliyetlerinin neticelerini yansıtan bir değerdir. Net dönem kârını satışlara oranladığımızda net kâr marjını (oranını) buluruz. Net kâr marjı, hesaplamada şirketlerin diğer gelir ve giderleri dikkate alındığından, şirketlerin tüm faaliyet, yatırım ve finansman politikaları hakkında yargıya varmamızı sağlayan bir orandır.

Dönem net kârı oranı faaliyet kârı elde etmiş bir işletmede net satışların yüzde kaçlık bir dönem net kârı içerdiğini gösterir. Bu oran, faiz ve vergiler de dâhil olmak üzere bütün giderler karşılandıktan sonraki net satışların kârlılık yüzdesini verir.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Net Kâr Oranı} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{42.997.433,73}{6.635.152.117,81} = \%0,65 \quad \text{Referans} \gg \%1,62$$

Ödenecek temettü tutarları net dönem kârı üzerinden hesaplandığı ve dağıtıldığı için, yatırımcılar açısından net kâr marjındaki gelişmelerin ayrı bir önemi vardır.

Faaliyet kârı; bir işletmenin esas faaliyetinden ne ölçüde kârlı olduğunu gösterir. Dönem net kârı ise faiz ve vergiler de dâhil olmak üzere bütün giderler karşılandıktan sonraki kârlılık durumunu gösterir.

Önemli olan dönem net kârının faaliyet kârından büyük pay almasıdır. Ancak bu durumdaki bir kârın devamlılığında söz edilebilir. Fakat dönem net kârının tamamının veya büyük bir kısmının faaliyet dışı gelir ve kârlardan oluşması halinde bunu söylemek mümkün değildir.

Dönem net kâr oranı ne kadar yüksek çıkarsa o kadar iyidir. Fakat kesin bir şey söyleyebilmek için aynı sektörün diğer işletme sonuçlarıyla karşılaştırmalar yapmak gerekir.

3.4. Öz Kaynakların Amortisman Oranı

Öz kaynakların amortisman oranı, dönem net karının öz kaynakların yüzde kaçını oranında gerçekleştirdiğini gösterir. “*Mali rantabilite*” oranı ya da “*varlıkların karlılığı*” olarak da bilinen bu oran işletmeye konulan sermayenin kendini ne kadar sürede amorti edeceğinin hesaplanmasına öncülük eder.

Öz kaynakların amortisman oranı, dönem net karının öz kaynaklara oranlanmasıyla bulunur.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Öz Kaynakların Amortisman Oranı} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Öz Kaynaklar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{42.997.433,73}{431.976.621,21} = \%9,95 \quad \text{Referans} \gg \%1,51$$

Paydada yer alan öz sermaye işletmenin dönem başı veya dönem sonu öz sermaye tutarı veyahut her ikisinin ortalaması olarak dikkate alınabilir.

Üretim işletmelerinde bu oranın %13 ile %15 arasında olması genel kabul görmektedir. Bir başka ifade ile üretim işletmelerinin kendini 8-9 yılda amorti etmesi beklenir.

Öz kaynakların amortisman oranı, her şeyden önce, işletmenin ve dolayısıyla yönetimin başarısının bir göstergesi olmaktadır. Diğer taraftan faizler ve vergiler karşılandıktan sonra işletme sahip ve sahiplerine kardan ne kaldığı yine bu oran ile ölçülmüş olur. Yıllar itibariyle işletme karlarındaki değişimler bu oran kullanılarak izlenebilir. Bu şekilde sermayedarın kazanç gücünün artma ve azalma eğilimine görmek olanaklıdır. Çünkü işletmenin ortaklarına kar dağıtması ve bu arada oto finansman yoluyla karın bir kısmını işletmede bırakması ancak oranın yüksek çıkması durumlarında devamlılık ve artış gösterecektir. Oranın düşük çıkması yönetimin başarısızlığı şeklinde değerlendirilir.

3.5. Vergi Öncesi Net Kârın Öz Sermayeye Oranı

Net karın öz sermayeye oranı esasen yönetimin başarısını ölçmede kullanılan bir orandır. İşletmenin, dönem karından, ödenmesi gereken vergi miktarı üzerinde hiçbir etkisi veya kontrolü olmadığından öz kaynakların yöneticiler tarafından verimli kullanılıp kullanılmadığının ölçümünde söz konusu oranın dikkate alınması gerekir.

Ancak ortaklar açısından dönem karı içindeki vergiler kullanılacak bir fon olmadığı için vergi öncesi net karının öz sermayeye oranı önemlidir.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{VÖK / Öz Sermaye} = \frac{\text{Dönem Net Karı} + \text{Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülükler}}{\text{Öz Kaynaklar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{107.897.461,90}{431.976.621,21} = \%24,98 \quad \text{Referans} \gg \%2,47$$

Paydada yer alan öz sermaye işletmenin dönem başı veya dönem sonu öz sermaye tutarı veyahut her ikisinin ortalaması olarak dikkate alınabilir.

Öz kaynakların amortisman oranından daha yüksek olması gerekir. Üretim işletmelerinde bu oranın %16 ile %20 arasında olması genel kabul görmektedir.

3.6. Ekonomik Rantabilite Oranı

Vergi ve Faiz Giderleri Öncesi Karın Öz ve Yabancı Kaynaklara Oranı” olarak da adlandırılır. Toplam kaynakların ne ölçüde kârlı kullanıldığını gösteren bu oran, işletmeye yatırılan fonların getirisini ölçmede kullanılır. Ekonomik rantabilite oranının mali rantabilite oranından yüksek olması, yabancı kaynakların maliyetinin normalin üstünde olduğunu gösterir.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Ekonomik Rantabilite Oranı} = \frac{\text{Vergi Öncesi Kar} + \text{Finansman Giderleri}}{\text{Toplam Kaynaklar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{115.682.508,03}{2.359.175.923,73} = \%4,9 \quad \text{Referans} \gg \%2,66$$

Vergi öncesi kar aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Vergi Öncesi Kar} = \text{Dönem Net Kârı} + \text{Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülük Karşılıkları}$$

Sermaye yapısı analizlerinde, firmaların yabancı kaynak kullanıp finansal kaldıraçtan faydalanmak suretiyle öz kaynak kârlılıklarını arttırabilecekleri ifade edilmektedir. Yani yabancı kaynak kullanımının öz kaynak kârlılığını arttırması beklenir.

Bu nedenle ekonomik rantabilite oranının mali rantabilite oranından düşük olması beklenir. Aksi halde, yabancı kaynaktan yararlanma maliyetinin normalin üzerinde olduğu sonucuna varılır. Ekonomik rantabilite oranının mali rantabilite oranından yüksek olması halinde, yabancı kaynak kullanımlarının maliyet analizinin yapılması gerekecektir.

3.7. Aktif Kârlılığı Oranı

Net Karın Net Aktiflere Oranı veya Varlıkların Karlılığı Oranı olarak da adlandırılan bu oran varlıkların işletmede verimli kullanılma ölçüsünü gösterir.

Şirketlerin ulaşılmış oldukları büyüklük ile sağladıkları verimin ölçülmesinde kullanılır. Aktif karlılık şirketlerin edinmiş oldukları tüm varlıkların (yapılan maddi ve finansal yatırımlar dahil olmak üzere) hangi oranda etkin kullanıldığını göstermektedir.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Aktif Kârlılığı} = \frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{Toplam Aktifler}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{42.997.433,73}{2.359.175.923,73} = \%1,82 \quad \text{Referans} \gg \%0,55$$

Esasında, aktif karlılık, net kâr marjı ile aktif devir hızının bir birleşimidir.

Aktiflerin ne kadar verimli kullanıldıklarını gösteren bu oranın firmanın geçmiş dönemine göre ya da sektördeki emsal oranlara göre düşük olması, vergisel olarak riskler olduğunu gösterecektir.

Bu durumda söz konusu mükellefin aktiflerinin fiktif olup olmadığı ya da kayıt dışı üretim/ticaret yapıp yapmadığı kontrol edilmelidir.

3.8. Finansal Giderleri Karşılama Oranı

Bir firmanın faiz yükümlülüklerini karşılayabilme gücünü ortaya koymaktadır.

Şirketlerin karlarından finansman giderleri ve vergiler indirilmeden bulunan tutar; “Faiz ve Vergi Öncesi Kar” olarak adlandırılmaktadır. Şirketlerin faiz ve vergi yükümlülükleri öncesi kar tutarları, şirketlerin toplam faaliyetlerinden ne kadar kar ettiğini görmemizi sağlar.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Finansal Giderleri Karşılama Oranı} = \frac{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar}}{\text{Finansman Giderleri}}$$

“Faiz ve Vergi Öncesi Kar” rakamı gelir tablosunda olmayan fakat bizim kolayca hesaplayabileceğimiz bir kâr rakamıdır. Şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar} = \text{Dönem Karı} + \text{Finansman Giderleri}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{115.682.508,03}{7.785.046,13} = 14,86 \quad \text{Referans} \gg 1,41$$

Vergi ve faiz giderlerinden önceki karın, faiz giderlerine bölünmesi ile bulunan bu oran, işletmenin ödemek zorunda olduğu faizleri kaç kere kazandığını gösterir.

Gelişmiş ülkelerde 7-8 düzeyinde olması beklenmekte olup yüksek olması olumlu değerlendirilir.

4. LİKİDİTE RASYOLARI

Likidite oranları aşağıdaki gibidir:

Oran Adı	Oran	Referans
Cari Oran	2,44	1,27
Asit-Test	2,15	% 78,89
Nakit Oran	% 85,25	% 8,2

Her bir oran için değerlendirmeler aşağıya alınmıştır:

4.1. Cari Oran

Dönen varlıklar ile kısa vadeli kaynaklar arasındaki ilişkiyi gösteren orandır. Kısa vadeli yabancı kaynakların ödenmesinde herhangi bir sıkıntıya düşülüp düşülmeyeceği konusunda bir fikir veren cari oran, dönen varlıkların kısa süreli borçlara oranlanması suretiyle bulunur ve en çok kullanılan rasyoların başında gelir.

Cari oran aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{2.266.349.026,00}{927.186.135,09} = 2,44 \quad \text{Referans} \gg 1,27$$

Oran hesaplanırken dönen varlıkların net tutarı yani aktifi düzenleyici karşılık tutarı (şüpheli alacak karşılığı, stok değer düşüklüğü karşılığı vb.) düşüldükten sonra bulunan tutar kullanılmalıdır.

İşletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerine bölünmesi suretiyle bulunmaktadır. Bilindiği üzere işletmelerin dönen varlık toplamı brüt işletme sermayesi olarak adlandırılmakta olup, dönen varlıklardan kısa vadeli yabancı kaynakların çıkarılması suretiyle bulunan değer ise net işletme sermayesi olarak adlandırılmaktadır.

İşletmelerin devamlılığını sağlayabilmeleri işletme sermayelerinin mevcudiyetine bağlıdır. İşletme sermayesi olmayan bir firma işçi çalıştıramayacak, emtia alamayacak ve faaliyetlerini devam ettiremeyecektir.

Büyük rakamlar ile alınan lüks bir otomobil yakıt olmaması halinde, nasıl işe yaramaz hale geliyorsa, büyük ticari işletmelerde aynı şekilde işletme sermayesi olmadan faaliyet gösteremeyecektir. Yani; otomobil duran varlık ise, yakıt da duran varlığı harekete geçiren net işletme sermayesidir.

Cari oran borç verenlerce yaygın olarak kullanılan bir orandır.

Genel kural olarak cari oranın 2 olması tatminkâr olarak kabul edilir, ancak gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasalarının gelişmemiş olması işletmeleri daha kısa vadeli borç almaya yönlendirmektedir. Bu tip ülkelerde cari oranın 1,5 olmasının yeterli olduğu düşünülmektedir. Cari oranın büyük olması işletmenin ihtiyacından fazla dönen varlığa sahip olduğu, oranın küçük olması ise bu işletmenin sermayesinin yetersiz olduğunu gösterir.

Bu oranın geçmiş yıllara göre ya da sektör ortalamalarına göre yüksek olması halinde; işletmede atıl kaynakların varlığını, söz konusu kaynakların fırsat maliyetinin olduğunu ortaya koyacaktır.

Bu durumda;

- Kasa hesabındaki yüksekliklerin transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı/ fırsat maliyetinden mahrumiyet boyutuyla incelenmesi,
- Ortaklardan Alacaklar hesabında bulunan tutarların transfer fiyatlandırma boyutuyla incelenmesi,
- Ortaklardan alacaklar hesabına yürütülmesi gereken faizlere ilişkin finansman hizmet KDV'si (%18) hesaplanıp hesaplanmadığı, fatura düzenlenip düzenlenmediği,
- Stoklar hesabının yüksek olması halinde, söz konusu iktisadi kıymetlerin işletmede mevcut olup olmadığı, kayıt dışı olarak satılıp satılmadığının incelenmesi (işletmenin stok/depolama kapasitesi göz önüne alınarak),
- Bankalar hesabındaki rakamların faiz tahakkuklarının yapılıp yapılmadığının incelenmesi,

Gerekecektir.

Bu oranın geçmiş yıllara göre ya da sektör ortalamalarına göre düşük olması halinde; işletmenin net işletme sermayesine ihtiyaç duyduğu, söz konusu ihtiyaçların kısa vadeli yabancı kaynaklar ile finanse edildiği ortaya çıkacaktır.

Bu durumda;

- Yabancı kaynakların işletmede kullanılıp kullanılmadığı,
- Yabancı kaynakların finansman maliyetinin emsale uygun olup olmadığı,

- c) İşletmede kullanılan yabancı kaynakların aktife alınmak suretiyle (ATİK, Hizmet Üretim Maliyeti, Yıllara Sâri İş Maliyeti) maliyetle ilişkilendirilmek suretiyle gider yazılması gerekip gerekmediği,
- d) Yapılan borçlanmaların Örtülü Sermaye Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımını olup olmadığı,
- e) Dönem sonu stokunun düşük değerlenmek suretiyle, satılan mal maliyetinin yükseltilip kârın düşük hesaplanıp hesaplanmadığı,

Hususlarının değerlendirilmesi gerekecektir.

Cari oranın yeterli olup olmadığının tespiti için şu faktörler göz önünde tutulmalıdır:

a) Dönen Varlıkların bünyesi

Dönen varlıklar içinde nakit ve nakit benzerleri ile alacakların oranı arttıkça likidite artarken, nakde çevrilmesi zaman alan stokların nispi payı arttıkça likidite dolayısıyla borç ödeme gücü azalır. Bir işletme dönen varlıkların likiditesi yükseldikçe daha düşük bir cari oran ile borç ödeme güçlüğüne düşmeden faaliyette bulunabilir.

b) İşletmenin Tedarik Satış Şartları

Peşin satış ile çalışan bir işletme kredili satış yapan bir işletmeye oranla daha düşük cari oran ile çalışabilir. Keza kredili olarak mal tedarik eden bir işletme için, peşin alış yapan bir işletmeye kıyasla daha düşük bir cari oran fazla zorluk oluşturmaz.

c) Zaman İçindeki Eğilim

Cari oranın yıllar içindeki eğilimi de önemlidir. Cari oranı devamlı artış gösteren bir işletmenin cari oranı düşmekte olan bir işletme ile kıyaslandığında, son bilançodaki cari oran eşit olsa dahi birinci işletme lehine yorumlanır.

d) Mevsimlik Değişmeler

İşletme faaliyetlerinin en yüksek seviyeye ulaştığı mevsimde cari oran düşük, buna karşılık işletmenin stoklarını satıp, alacaklarını tahsil edip borçlarını ödediği diğer bir deyişle faaliyetin asgari düzeye indiği zamanlarda cari oran yüksek görülebilir.

e) Stok Devir Hızı ve Alacak Devir Hızı

Bir işletmenin stok ve alacak devir hızı oranları düşük ise, bunların paraya çevrilmesi de düşük olacağından bu durumda cari oranının yüksek olması tercih edilir.

f) Ticari Alacakların Senetli veya Senetsiz Oluşu

Senetli alacakların vadeden önce çeşitli şekillerde paraya çevrilme imkânı olduğundan alacakları senede bağlı işletmelerin daha düşük cari oran ile çalışması mümkündür.

4.2. Asit-Test Oranı

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

Likidite oranı (asit-test oranı), cari oranın geliştirilmiş ve daha anlamlı hale getirilmiş hali olarak düşünülebilir. Likidite oranında, dönen varlıklar içinde görülen fakat nakde kolayca çevrilemeyen stoklar çıkarılır ve daha sonra duran varlıklar kısa vadeli borçlara bölünür.

Bu oran Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından “*çok zor duruma düşme*” durumunun tespiti için kullanılmaktadır. (431 Seri No.lu Tahsilat Genel Tebliği'nin II/D bölümüyle mali hayatımıza giren bu uygulama daha sonra Tahsilat Genel Tebliği (Seri A Sıra No:1) ile tekrarlanmış alt mevzuat ile uygulama pekiştirilmiştir)

Bilanço esasına göre defter tutan mükelleflerin çok zor durumlarının tespitinde oranın 0.5 veya 0.5'den küçük bir değerde olması durumunda bu mükelleflerin “*çok zor durumda*” oldukları kabul edilecektir.

Likidite oranı (asit-test oranı) aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

Dönen Varlıklar - Stoklar

Likidite (Asit-Test) Oranı = -----

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{1.990.783.690,21}{927.186.135,09} = 2,15 \quad \text{Referans} \gg \%78,89$$

Bu oran 1 liralık kısa vadeli borca karşılık stoklar hariç kaç liralık dönen varlığını olduğunu gösterir.

Satışların azaldığı kriz dönemlerinde stokların artması, dönen varlıklar toplamını artıracığından cari oran yanıltıcı sonuçlar verebilir.

Likidite rasyosu işletmenin bir yıllık süre içinde stoklarını satamaması durumunda bir yıl içinde nakde dönüşebilecek diğer varlıklarla kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşılayabileceğini gösteren bir oran olup; genel olarak değerinin 1 olması yeterli kabul edilmektedir.

Ancak alacaklarını tahsilde güçlük çeken bir işletme için yüksek likidite oranının pek anlamı yoktur. Keza bir işletmenin likidite oranı 1'den küçük olduğu halde işletme stoklarını süratle paraya çevirip, bunlarla kısa vadeli borçlarını ödeyebiliyorsa, bu işletmenin borç ödeme gücü var demektir.

İşletmelerin cari oranı düşerken asit-test oranının yükselmesi halinde; dönen varlıklar içindeki stokların payının azaldığı sonucuna varılacaktır. Normal şartlar altında, stokları azalan bir işletmenin satışlarının artması beklenir. Bu durum yapılacak çapraz kontrolle tespit edilmelidir.

4.3. Nakit Oran

Nakit oranı, para ve benzeri değerlerin kısa vadeli yabancı kaynaklara oranıdır. Bu oran, işletmenin hazır değerleri ile kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşılayabileceğini belirlemede kullanılır. Nakit oranı, cari oran ve likidite (asit-test) oranına göre daha duyarlıdır. Faaliyetlerden sağlanan fon girişlerinin durması ve alacakların tahsil edilememesi durumunda, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü yansıtır.

Nakit oranla ölçülmek istenen husus kısa vadeli yabancı kaynakların ne kadarının hazır değerlerle karşılanabileceğidir.

Oran aşağıdaki formüller yardımıyla iki farklı yöntemle hesaplanır:

Yöntem #1:

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Yöntem #2:

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler + Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Yöntemlerden hangisinin kullanılacağına karar vermek, nakit ve nakit benzeri değerlerden ne anlaşıldığı ile yakından ilgilidir. Biz uygulamamızda ikinci yöntemi kullanıyoruz.

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{790.412.331,14}{927.186.135,09} = \%85,25 \quad \text{Referans} \gg \%8,2$$

Nakit oran, kriz zamanları dışında çok kullanılan bir oran değildir.

Bu oran yardımıyla, işletmenin stoklarını satamadığı ve alacaklarını tahsil edemediği bir durumda kısa vadeli borçlarının ne kadarını karşılayabileceği tespit edilmektedir. Eğer oran 1'in üzerindeyse şirket ekonomik bir krize karşı dahi çok dayanıklıdır diyebilirsiniz. Oranın %20 olması genel olarak kabul edilmekte olup sektörlere göre değişiklik gösterebileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu oranın geçmiş yıllara göre ya da sektör ortalamalarına göre yüksek olması halinde; işletmede atıl kaynakların varlığını, söz konusu kaynakların fırsat maliyetinin olduğunu ortaya koyacaktır.

Bu durumda;

- Kasa hesabındaki yüksekliklerin transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtım boyutuyla incelenmesi,
 - Bankalar hesabındaki rakamların faiz tahakkuklarının yapılıp yapılmadığının incelenmesi,
 - Hisse senetlerine kar dağıtımını yapılıp yapılmadığı,
 - Tahvillere faiz tahakkuku yapılıp yapılmadığı,
- Hususlarına bakılmalıdır.

5. FAALİYET RASYOLARI

Faaliyet oranları aşağıdaki gibidir:

Oran Adı	Oran	Referans
Mali Borçlanma Faiz Oranı	%0,12	%6,45
Alacak Devir Hızı	8,69	2,56
Ticari Borçların Devir Hızı	167,1	2,38
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	4,95	2,35
Stok Devir Hızı	19,18	1,14

Duran Varlıklar Devir Hızı	69,45	1,04
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	257,05	1,67

Her bir oran için değerlendirmeler aşağıya alınmıştır:

5.1. Mali Borçlanma Faiz Oranı

Net satışların faiz giderlerini karşılama oranını gösterir. Özellikle yabancı kaynak maliyetlerinin tespitinde kullanılır. Bir firmada finansman giderlerinin, satışlar içerisindeki ağırlığını ortaya koyan bir rasyodur.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Mali Borçlanma Faiz Oranı} = \frac{\text{Finansman Giderleri}}{\text{Net Satışlar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{7.785.046,13}{6.635.152.117,81} = \%0,12 \quad \text{Referans} \gg \%6,45$$

Bu oranın hesabında, finansman gideri olarak sadece gelir tablosunda yer alan rakamların değil aynı zamanda varlıkların maliyetine eklenmiş olan finansman giderlerinin de dikkate alınması gerekir.

Oranın kârlılık oranından küçük olması beklenir. Aksi halde işletmenin tüm karını faize yatırdığı sonucuna ulaşılır.

5.2. Alacak Devir Hızı

Alacak Devir Hızı: Alacakların yılda kaç defa tahsil edildiğini gösterir. Ticari alacaklar ile net satışlar arasında kurulacak bir ilişki alacaklar devir hızı oranını verir. Alacak devir hızını en sağlıklı ölçen formülün, (kredili satışlar/ortalama ticari alacaklar) olduğu bilinmektedir. Ancak kredili satış toplamlarının mali tablolarda görünmeyip, mizan veya yevmiye defterinden tespit edilebiliyor olması, kredili satışlar yerine *Net Satışlar* kaleminin kullanılmasına neden olmuştur.

Bunun için de bir dönemin net satışlarının o dönemin alacaklarına bölünmesi gerekir. Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Alacak Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{6.635.152.117,81}{763.860.751,85} = 8,69 \quad \text{Referans} \gg 2,56$$

Ortalama ticari alacaklar ise şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Ortalama Ticari Alacaklar} = (\text{Dönem Başı Ticari Alacaklar} + \text{Dönem Sonu Ticari Alacaklar}) / 2$$

Alacakların devir hızı "Defa" olarak çıkar. Bu da ticari alacakların bir hesap döneminde kaç defa tahsil edildiğini gösterir.

Alacakların Ortalama Tahsil Süresi: Bu oran, işletmelerin ticari alacaklarının faaliyet dönemi içerisinde ortalama kaç gün içerisinde tahsil edilebildiğini göstermektedir. Yıllık gün sayısı olan 365'in alacak devir hızına bölünmesiyle gün cinsinden ortalama tahsil süresi hesaplanır. Örneğin bu firmada alacak devir hızı 8,69 çıkmış olup ortalama tahsil süresi $(365/8,69=)$ 42,02 gündür.

Alacakların devir hızının yüksekliği işletmenin alacak politikasının iyi işlediğini, şüpheli alacakların fazlaca bulunmadığını ve bu nedenle tahsilat kayıplarının düşük olduğunu göstermektedir.

Devir hızının düşüklüğü ise, işletmenin alacak politikasının iyi işlemediğini, işletmenin tahsilat gücünün ve nakit sıkıntısı içerisinde bulunduğunu göstermektedir.

Alacak devir hızındaki artış daha az işletme sermayesinin alacaklara bağlandığını gösterir ve artış işletme lehine yorumlanır. Bu durum işletmenin aynı düzeydeki iş hacmi için daha az finansmana gereksinime duyduğunu ifade eder. Alacak devir hızı yüksek olan işletmeler daha düşük cari oran ile çalışabilir.

Alacak devir hızı değerlendirilirken göz önüne alınması gereken faktörler şunlardır:

- Oran hesaplanırken kredili satışların alınması daha anlamlıdır. Ancak kredili satışlara ulaşılamıyorsa, net satışlar da alınabilir.
- Oranın paydasında yer alan alacaklar, işletmenin esas faaliyetlerinden kaynaklanan senetli, senetsiz tüm alacaklar olmalıdır. Diğer işlemlerden kaynaklanan alacaklar bu toplama dâhil edilmemelidir. Şüpheli veya değersiz hale gelmiş alacaklar da hesaplama dâhil edilmelidir.
- Çıkan sonuçlar işletmenin geçmiş yıl sonuçlarıyla ya da sektör ortalamalarıyla karşılaştırılmalıdır.

Mevsimlik hareketlerin alacak devir hızını etkilediği unutulmamalıdır.

5.3. Ticari Borçların Devir Hızı

Ticari borçların devir hızı, işletmenin ticari borçlarının yılda kaç kez ödendiğini ortalama olarak gösteren orandır.

Ticari borçların devir hızını en sağlıklı ölçen formülün, (kredili alışlar/ortalama ticari borçlar) olduğu bilinmektedir. Ancak kredili alış toplamlarının mali tablolarda görünmeyip, mizan veya yevmiye defterinden tespit edilebiliyor olması, kredili alışlar yerine Satılan Malın Maliyeti kaleminin kullanılmasına neden olmuştur.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Ticari Borçlar Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{5.622.792.923,91}{33.649.773,53} = 167,1 \quad \text{Referans} \gg 2,38$$

Ortalama ticari borçlar ise şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Ortalama Ticari Borçlar} = (\text{Dönem Başı Ticari Borçlar} + \text{Dönem Sonu Ticari Borçlar}) / 2$$

Ancak ticari borçlarda dönem içinde büyük dalgalanmaların olması halinde aylık ortalamaların esas alınması daha uygun olacaktır.

Ticari borçların devir hızının yüksekliği işletmenin ticari borçlarını ödeyebilme gücünün yüksek olduğunu gösterir.

5.4. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı

İşletmenin net çalışma sermayesinin, satışlarla yılda kaç kez karşılanabildiğini gösterir. Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Net Çalışma Sermayesi}}$$

Net çalışma sermayesi ise şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Net Çalışma Sermayesi} = \text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{6.635.152.117,81}{1.339.162.890,91} = 4,95 \quad \text{Referans} \gg 2,35$$

Net çalışma sermayesi devir hızının yüksek çıkması, analistin değerlemesine bağlı olarak işletme sermayesinin etkin kullanıldığını gösterebileceği gibi, net işletme sermayesinin yetersiz olduğu anlamına da gelebilir.

Oranın düşük çıkması karşısında ise işletmede aşırı sermaye olduğu kabul edilir. Düşük olması kredi verenler açısından olumlu algılanır.

5.5. Stok Devir Hızı

Stok devir hızı, stokların yıl içinde kaç kez satıldığını bir başka deyişle yılda kaç kez yenilendiğini gösterir.

Önceleri net satışların ortalama stoklara bölünmesiyle hesaplanan bu oran bütün stoklar maliyet bedeli ile kaydedileceğinden daha doğru olarak aşağıdaki şekilde de aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaya başlanmıştır:

$$\text{Stok Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{5.622.792.923,91}{293.177.019,14} = 19,18 \quad \text{Referans} \gg 1,14$$

Ortalama stoklar ise şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Ortalama Stoklar} = (\text{Dönem Başı Stoklar} + \text{Dönem Sonu Stoklar}) / 2$$

Ticari işletmeler bakımından stoklar sadece ticari malları ifade ederken üretim işletmelerinde mamuller, yarı mamuller, hammadde ve malzemeler, stoklar kalemini oluşturur.

Stok Devir Süresi

Stok devir hızının 365'e bölünmesi suretiyle stok devir süresi bulunur. Bu bize stokların kaç günde bir devir ettiğini gösterir.

$$\text{Stok Devir Süresi} = 365 / \text{Stok Devir Hızı}$$

Bu firma stoklarını $(365/19,18=)$ 19,03 günde bir devretmektedir.

Stok devir süresi bir firmada ne kadar düşük olursa, firmanın stok yönetiminde o düzeyde başarılı olduğunu söyleyebiliriz.

Stok devir hızı oranının yüksek olması daha az sermayenin stoklara yatırılmış olduğunu ifade eder. Stok devir hızı yüksek olan işletme daha fazla rekabet gücüne sahiptir. Çünkü düşük fiyatla mal satarak satış hacmini genişletebilir. Kâr marjı düşük de olsa toplam karını artırabilir. Oranın yüksek olması, işletmenin maruz kaldığı fiyat, moda değişimlerinden kaynaklanan riski azaltır. İşletmede etkili bir stok ve pazarlama programının ve etkili bir stok kontrolü olduğunun göstergesidir.

Stok devir hızının yüksek olması (enflasyonun yüksek olmadığı varsayımıyla) halinde; stoklama politikalarının verimli olduğu, atıl stokların bulunmadığı, firma kârlılığının stoklardan olumlu etkilendiği sonuçlarına varılabilir.

Yüksek olması işletmenin sürekli satış yapıp, stoklarını yenilediğini gösterir. Bu yüzden olumlu yorumlanır.

Oranın düşük olması birtakım sakıncalar doğurur. Stokların muhafaza ve sigorta masrafları artar, stokları malların fiyatı düşerse zarar uğranabilir, uzun süre stokta kalması sonucu malın fiziki vasfı bozulabilir, stoktaki mallar demode olabilir.

Stok devir hızının düşük olması (enflasyonun yüksek olmadığı varsayımıyla) halinde; stoklama politikalarının verimli olmadığı, atıl stokların bulunduğu, firma kârlılığının stok maliyetlerinden dolayı, stoklardan olumsuz etkilendiği sonuçlarına varılabilir.

Kayıt dışı satış yapan işletmelerin, ticari mal stoklarının kaydi olarak fiili duruma göre çok yüksek olduğu bilinen bir gerçektir. Bu durum söz konusu işletmelerin, satışlarını düşük gösterip stoklarını yüksek göstermeleri sebebiyle stok devir hızlarının emsallerine nazaran düşük olmasına neden olacaktır.

Bu nedenle, stok devir hızının sektöre göre düşük ya da işletmenin geçmiş dönemlerine göre düşük olması halinde, kayıt dışı satış yönünden inceleme yapılması faydalı olacaktır.

Ayrıca, stok devir hızı artan işletmelerin kârlılığının artması beklenir iken, söz konusu işletmelerin kârlılıklarındaki düşüklük, normal karşılanmayacaktır. Yukarıda açıklandığı üzere, stok devir hızının artması karın artmasına sebep olması beklenir. Stok devir hızı artarken kârlılığın düşmesi halinde, satış kâr marjlarında düşüş olduğu, belki de zararına satışlar olduğu sonucuna varılacaktır. Düşük tutarlı faturalar düzenlemek suretiyle stok eritilip eritilmediği kontrol edilmelidir.

5.6. Duran Varlıklar Devir Hızı

Bir firmanın duran varlıklarını ne kadar etkili ve verimli kullandığını ölçen bir oran olup, Net Satış tutarının Net Duran Varlık tutarına oranlanmasıyla hesaplanmaktadır. Duran varlıkların, satışlarla bir yılda karşılanma oranını gösterir.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Net Duran Varlıklar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{6.635.152.117,81}{95.542.771,43} = 69,45 \quad \text{Referans} \gg 1,04$$

Eğer Duran Varlıklarda aşırı bir değişim söz konusu ise ortalama alınmalıdır.

Ortalama duran varlıklar ise şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Ortalama Duran Varlıklar} = (\text{Dönem Başı Duran Varlıklar} + \text{Dönem Sonu Duran Varlıklar}) / 2$$

Bu oranın düşük çıkması duran varlıkların fazlalığına işaret ederken kaynakların verimsiz kullanıldığının da belirtisi olarak kabul edilmelidir.

İşletmedeki duran varlıkların verimliliğini ölçen bu oran, duran varlıklara aşırı bir yatırım yapıp yapılmadığını gösterir. Oranın düşme eğiliminde olması kapasite kullanım oranının düştüğünü, atıl kapasitenin olduğunu aksi ise duran varlıkların verimli ve etkin kullanıldığını gösterir.

Genel olarak sanayi işletmelerinde duran varlık devir hızı oranının 2 olması uygun görülmektedir.

5.7. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı

Hesaplanacak bu oran vasıtasıyla, maddi duran varlıkların ne kadar etkin ve verimli kullanıldığı tespit edilebilecektir. İşletmenin maddî duran varlıklara aşırı yatırım yapıp yapmadığını gösterir.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Net Maddi Duran Varlıklar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{6.635.152.117,81}{25.812.310,40} = 257,05 \quad \text{Referans} \gg 1,67$$

Net Maddî Duran Varlıklar = Maddî Duran Varlıklar - Birikmiş Amortismanlar şeklinde hesaplanır.

Eğer Maddi Duran Varlıklarda aşırı bir değişim söz konusu ise ortalama alınmalıdır.

Ortalama maddi duran varlıklar ise şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Ortalama Maddi Duran Varlıklar} = (\text{D. Başı Maddi Duran Var.} + \text{D. Sonu Maddi Duran Var.}) / 2$$

Oranın normalin çok üzerinde olması, maddi duran varlıkların kapasitelerinin üstünde kullanıldığını, normalin çok altında olması atıl kapasitenin olduğunu gösterir.

Sanayi işletmelerinde oranın 5 olması uygun görülmektedir.

Maddi duran varlık devir hızları (geçmiş dönem ya da sektöre göre) düşük olan işletmelerin ya kayıt dışı üretim yapabileceği ya da maddi duran varlık kalemlerinin yüksek gösterilip fazla amortisman ayırabileceği sonucuna varılabilir.

6. MALİ YAPI RASYOLARI

Mali yapı (finansal) oranları aşağıdaki gibidir:

Oran Adı	Oran	Referans
Finansal Kaldıraç	%81,69	%79,28
Finansman Oranı	%22,41	%45,79
Oto Finansman Oranı	%2,55	%-39,09
Öz Kaynak Oranı	%18,31	%36,3
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	%6,48	%51,9
Uzun Vadeli Y.K./Devamlı Sermaye	%69,83	%41,7
Öz Kaynaklar / Devamlı Sermaye	%30,17	%58,3
Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar	%21,49	%89,02
Dönen Varlıklar / Aktif Toplamı	%96,07	%67,68
Dönen Varlıklar / Duran Varlıklar	24,41	2,09

Her bir oran için değerlendirmeler aşağıya alınmıştır:

6.1. Finansal Kaldıraç Oranı

Yabancı kaynak oranı, işletmenin finansmanı için kullanılan tüm yabancı kaynakların aktif toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Bu orana kaldıraç oranı da denmektedir.

Bu oran aktiflerin yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermekte olup aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Toplam Borçlar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{1.927.199.302,52}{2.359.175.923,73} = \%81,69 \quad \text{Referans} \gg \%79,28$$

Banka uygulamasında ise, bankanın öz kaynaklarına oranla ne kadar yabancı kaynak kullandığını göstermekte olup paydaya aktif toplamı yerine öz sermaye yazılmaktadır.

Oranın yüksek olması, kredi verenler açısından emniyet marjının dar olduğunu, işletmenin faiz ve borç ödeme açısından zor durumlara düşme olasılığının yüksek olduğunu gösterir. Ancak bu takdirde işletme sahipleri, az sermaye ile geniş bir kaynağa egemendirler ve faaliyet karı, yabancı kaynak maliyetinden yüksek ise öz sermaye karlılığı yükselir, finansman kaldıraç etkisinden yararlanır.

Finansmanda göz önünde tutulacak ilkelerden biri de güvenli bir şekilde kar sağlamak veya zarar riski arasında bir denge kurmaktır. Emniyete önem vererek işletmenin finansmanında büyük ölçüde öz sermaye kullanmak karlılık oranını düşürebilir. Buna karşılık karlılığa öncelik vererek kaldıraç oranını yükseltmek riski artıracaktır. Bu nedenle finansmanında emniyet ve kar amaçlarını dengelemek durumundadır.

Gelişmiş ülkelerde oranın %50'nin üzerine yükselmesi tehlike işareti olarak yorumlanır. Ancak Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde öz sermaye sağlanmasındaki güçlükler nedeniyle oran genelde %60'dan daha yüksektir.

Özellikle enflasyon dönemlerinde firmalar daha hızlı borçlanma eğilimi içerisinde olduklarından oranın yükselmesi söz konusu olur.

Yabancı kaynak oranının yüksek olması halinde;

- Finansmanın işletmede kullanılıp kullanılmadığı,
- Finansman maliyetinin emsale uygun olup olmadığı,
- Örtülü sermaye yoluyla örtülü kazanç dağıtımı yapıp yapılmadığı,
- Finansmana ilişkin maliyetin, vergisel açıdan doğru değerlendirilip değerlendirilmediği (doğrudan gider yazılması, ATİK-Hizmet Üretim Maliyeti-Yıllara Sari İş Maliyeti-vb.)

Kontrol edilmelidir.

6.2. Finansman Oranı

İşletmenin mali bağımlılık derecesini gösteren bu oran işletmenin mali yeterliliğinin araştırılmasına da imkân tanır.

Bu oran aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Finansman Oranı} = \frac{\text{Öz Sermaye}}{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{431.976.621,21}{1.927.199.302,52} = \%22,41 \quad \text{Referans} \gg \%45,79$$

Gelişmiş ülkelerde bu oranın en az bir olması genel kabul görmüştür.

Oranın birden küçük olması, işletme finansmanında daha fazla yabancı kaynak kullanıldığını gösterir ki bu işletmeyi ağır bir faiz altına sokar ve alacaklılar için emniyet payı az demektir.

Oranın birden büyük olması toplam kaynaklar içinde öz sermayenin daha fazla olması anlamındadır, bu durum borçların ödenmesinde sıkıntı yaşanmayacağını gösterir. Fakat böyle bir durum aynı zamanda işletmenin düşük maliyetli uzun vadeli kredilerden yararlanmadığının göstergesidir. Öz kaynakların fazla olması iyi bir politikadır. Ancak düşük maliyetli yabancı kaynak kullanılarak bu kaynağın maliyetinden yüksek kar oranı elde edilebiliyorsa borçlanma yolu tercih edilmelidir.

Ülkemiz koşullarına göre genel olarak bu oranın 2/3 olması yeterli olarak yorumlanabilir.

6.3. Oto Finansman Oranı

Oto finansman, işletmenin elde ettiği kârın bir kısmının dağıtılmayıp işletmede bırakılmasıdır. Bu şekilde işletme kendine öz kaynak yaratmış olur. Oto finansman oranı ise, işletmenin oto finansman yoluyla sağlamış olduğu kaynakların oransal gösterimidir.

İşletmeler, kuruluşundan sonra, yasal şekline göre yeni ortaklar alarak ya da pay senedi ihracı yoluyla öz kaynaklarını (öz sermayesini) arttırabileceği gibi elde edilmiş kârları

faaliyetlerin finansmanında kullanarak da öz sermayesini güçlendirebilir. İşletmelerin elde ettikleri net kârları ortaklara verme ve dağıtmayarak işletme bünyesinde tutma seçenekleri vardır.

Elde edilen karın tümünün ya da bir kısmının ortaklara dağıtılmayarak işletme bünyesinde bırakılması da öz kaynaklarını arttıran önemli bir finansman aracıdır.

İşte dağıtılmayan kârlarla ek fon yaratılmasına ya da işletmenin finanse edilmesine oto finansman yani işletmenin kendi kendine kaynak yaratması denir.

Bu oran aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Oto Finansman Oranı} = \frac{\text{Kar Yedekleri - Geçmiş Yıl Zararları}}{\text{Ödenmiş Sermaye}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{9.690.490,22}{379.537.000,00} = \%2,55 \quad \text{Referans} \gg \% -39,09$$

İşletmenin, işletme faaliyetleri neticesi işletme içi yarattığı kaynakları hakkında görüşe varmak için kullanılır.

Bu oranın büyük olması, işletmenin faaliyet sonrasında iç kaynak yaratabildiği anlamına gelir ve bu durum işletme lehine yorumlanır.

6.4. Öz Kaynak Oranı

Bu oran, aktiflerin yüzde kaçının işletme sahiplerince finanse edildiğini gösterir.

Bu oran aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Öz Kaynak Oranı} = \frac{\text{Öz Sermaye}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{431.976.621,21}{2.359.175.923,73} = \%18,31 \quad \text{Referans} \gg \%36,3$$

Orta ve uzun vadeli kredi analizlerinde işletmenin kredi değerini tespit için kullanılır.

Oranın %50 olması beklenir.

Bu oranda dengenin çok iyi sağlanması çok büyük önem arz etmektedir. Bu oranın çok yüksek olması işletmenin ödeme gücünün yüksek olduğunu ve vergi tasarrufundan yararlanma fırsatını kaçırdığını; buna karşılık bu oranın çok düşük olmasının da firmanın sabit yükümlülüklerini karşılayamaması, faiz yükünün artması anlamına gelmektedir.

Oranın zaman içinde yükselme eğilimi göstermesi genellikle iyi bir yönetimin göstergesi olarak kabul edilir. Oranın düşük olması, spekülasyon bir finansman şeklini gösterir ve işletme bu durumda büyük karlar sağlayabileceği gibi, durgunluk dönemlerinde fiyatların düşmesi halinde faiz ve ana para taksitlerini ödemekte zorluklarla karşılaşarak ağır zararlara uğrayabilir, hatta iflas durumuna gelebilir.

6.5. Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı

Bu oran duran varlıkların ne oranda sermaye ile finanse edildiğini göstermektedir.

Duran varlıkların tamamı öz sermaye tarafından karşılanmayan şirketlerde bu oranın hesaplanması önem kazanır. Böylece, uzun vadeli varlıkların, en azından hangi oranda uzun vadeli kaynaklarla karşılanıyor olduğu görülebilir.

Devamlı sermaye, öz kaynaklarla uzun vadeli yabancı kaynakların toplamını ifade eder.

Bu oran aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı = Duran Varlıklar / (Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar + Öz Kaynaklar)

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{92.826.897,73}{1.431.989.788,64} = \%6,48 \quad \text{Referans} \gg \%51,9$$

Oranın 1'den küçük olması beklenir.

Bu oranın 1'den büyük çıkması, duran varlıkların finansmanında öz kaynaklar ve uzun vadeli yabancı kaynaklar yanında kısa vadeli yabancı kaynaklardan da yararlandığı anlamına gelir ki, duran varlıkların kısa sürede paraya çevrilmesi normal şartlarda mümkün olmadığından işletme için büyük risk anlamına gelir.

Ancak sermaye yoğun teknoloji kullanan şirketlerin yatırımlarını tamamladıkları ilk yıllarda, bu oranın 1'den büyük olması normal karşılanmalıdır.

Bu oranın incelenmesi sırasında Maddi Duran Varlıklar-Devamlı Sermaye oranı ile birlikte ele alınmasının yararları bulunmaktadır. Bu iki oran, devamlı sermayenin maddi duran varlıklar ile duran varlıkları hangi oranda karşılayabildiğini kıyaslayabilmemize, finansal duran varlıkların kaynak ihtiyacını nasıl etkilediğini anlamamıza yardımcı olacaktır. Bu durumda, çıkan sonuca göre şirketlerin portföylerindeki iştirak kuruluşlarının varlığı sorgulanabilir ve gerekliliği ölçülebilir.

6.6. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Devamlı Sermayeye Oranı

Bu oran uzun vadeli yabancı kaynakların devamlı sermayenin ne kadarını oluşturduğunu gösterir.

Devamlı sermaye, öz kaynaklarla uzun vadeli yabancı kaynakların toplamını ifade eder.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Devamlı Sermayeye Oranı = Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / (Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar + Öz Kaynaklar)

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{1.000.013.167,43}{1.431.989.788,64} = \%69,83 \quad \text{Referans} \gg \%41,7$$

Bu oranın sınıai işletmelerinde 1/3' ün altında; hizmet işletmelerinde ise % 50'nin altında olması beklenir. Oran büyüdükçe yabancı kaynakların işletmede büyük oranda kullanıldığı anlaşılır, risk olarak yorumlanmalıdır.

6.7. Öz Kaynakların Devamlı Sermayeye Oranı

Bu oran ile öz kaynakların devamlı sermaye içerisindeki ağırlığı ölçülmektedir.

Devamlı (sürekli) sermaye, öz kaynaklarla uzun vadeli yabancı kaynakların toplamını ifade eder.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

Öz Kaynakların Devamlı Sermayeye Oranı = Öz Kaynaklar / (Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar + Öz Kaynaklar)

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{431.976.621,21}{1.431.989.788,64} = \%30,17 \quad \text{Referans} \gg \%58,3$$

Mali bağımsızlık oranı da denilen bu oranın % 75 civarında olması istenir. Az olması mali bağımsızlığı olumsuz yönde etkiler, çok olması işletme verimsizliğine işaret eder.

6.8. Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı

Bu oran duran varlıkların öz kaynaklarla karşılanma oranını göstermektedir.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı} = \frac{\text{Duran Varlıklar}}{\text{Öz Kaynaklar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{92.826.897,73}{431.976.621,21} = \%21,49 \quad \text{Referans} \gg \%89,02$$

Oranın %100'ün altında olması iyi yorumlanır. Bu oranın düşük olması durumunda, maddi duran varlıkların öz kaynaklarla karşılanabildiği kabul edilir.

6.9. Dönen Varlıkların Aktif Toplamına Oranı

Bu oran, dönen varlıkların aktif toplamı içerisindeki payını göstermektedir.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Dönen Varlıkların Aktif Toplamına Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{2.266.349.026,00}{2.359.175.923,73} = \%96,07 \quad \text{Referans} \gg \%67,68$$

Genel olarak bu oranın %50'nin üzerinde olması istenir. Düşük olması işletme kaynaklarının çoğunluğunun duran kaynaklara bağlandığı anlamına gelir ki işletmenin ilerde kaynak sıkıntısına düşmesi muhtemeldir.

6.10. Dönen Varlıkların Duran Varlıklara Oranı

Bu oran, işletmenin dönen varlıklara kıyasla duran varlıklara yaptığı yatırımın oranını göstermektedir.

Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Dönen Varlıkların Duran Varlıklara Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Duran Varlıklar}}$$

Bu firma ile ilgili olarak yapılan hesaplama sonucu aşağıdaki gibidir:

$$\text{Oran} = \frac{2.266.349.026,00}{92.826.897,73} = 24,41 \quad \text{Referans} \gg 2,09$$

Dönen ve duran varlıklar arasındaki dengeyi gösteren bu oranın %100'ün üstünde olması arzulanır. Sektörün genel durumu göz önüne alınmalıdır. Bu oranın %100'ün altında olması duran varlıklara fazla yatırım yapıldığı anlamına gelir.

7. SONUÇ

Yorum, tamamen analistin işletme, sektör ve mali tablolar ile ilgili bilgi birikimine ve deneyimine bağlıdır. Yorumun belirli bir kalıba sokulması önerilmemektedir.

Mali tablolara ilişkin dipnotlar, teknik nedenlerle bu aşamada analiz kapsamı dışında bırakılmıştır. Varılan kanaatin doğruluğu için bilanço ve gelir tablosu dipnotlarının da göz önünde bulundurulması gerekecektir.

Bu koşullarda yapılan “Oran Analizi” ve karşılaşılan sonuçların yorumuna raporun önceki bölümünde yer verilmiştir.

Gürol DEMİR
Finansal Danışman