



T.C.
ADIYAMAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



TEZİN ADI : FİNANSAL ANALİZ
TEKNİKLERİ VE FİNANSAL ANALİZ
ÜZERİNE BİR UYGULAMA

TEZİN TÜRÜ : YÜKSEK LİSANS TEZİ

ANA BİLİM DALI : İŞLETME ANA BİLİM DALI

TEZİ HAZIRLAYAN : İBRAHİM TEKİN

ADIYAMAN / 2017

**T.C. ADIYAMAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI**

**FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ VE FİNANSAL ANALİZ
ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

Yüksek Lisans Tezi

İBRAHİM TEKİN

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Memet Cem DANACI

Adıyaman, 2017

KABUL VE ONAY TUTANAĞI

Yrd. Doç. Dr. Mehmet Cem DANACI danışmanlığında, İbrahim TEKİN tarafından hazırlanan “Finansal Analiz Teknikleri ve Finansal Analiz Üzerine Bir Uygulama” başlıklı çalışma 27.07.2017 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalı’nda yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyesi: Doç Dr. Osman Uluyol

Jüri Üyesi: Doç Dr. Mehmet Kaygusuzoğlu

Jüri Üyesi: Yrd. Doç Dr. M. Cem Danacı

Prof. Dr. İbrahim Halil TUĞLUK

Enstitü Müdürü

TEZ ETİK VE BİLDİRİM SAYFASI

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum "Finansal Analiz Teknikleri ve Finansal Analiz Üzerine Bir Uygulama" başlıklı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla doğrularım.

20.09.2017



İbrahim TEKİN

ÖZET

FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ VE FİNANSAL ANALİZ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

İbrahim TEKİN

İşletme Anabilim Dalı

Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Mayıs 2017

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Memet Cem DANACI

Gün geçtikçe gelişen küresel ekonomik sistemde ve teknolojinin üretim-pazarlama sistemleri üzerindeki etkisini iyice arttırdığı 21. yüzyıl şartlarında, işletmelerin karmaşık yapılarının takibi ve rekabet şartlarının oldukça zorlaştığı pazara ayak uydurabilmeleri açısından finansal tabloların önemi ivmeli bir şekilde artmaktadır. Özellikle kurumsal yapıdaki şirketler muhasebe ve finansman departmanlarına yüksek düzeyde önem vermekte, söz konusu departmanlar için önemli yatırımlar yapmakta ve yetkin personel istihdam etmek için çaba göstermektedirler.

İşletmelerin kuruluş aşamalarında ve faaliyet dönemlerinde gerekli olan kaynakların nereden, nasıl sağlanacağı ve bu kaynakların etkin bir biçimde nasıl kullanılacağı konuları finansman departmanının görev alanına girmektedir. Dolayısıyla bahse konu hususun öneminden dolayı söz konusu aşamalarda gerçekleşen finansal hareketler kayıt altına alınmak ve takip edilmek durumundadır. Muhasebeciler ve analistler parasal hareketlerin takibini sağlamak, faaliyet sonuçlarını görmek, işletmeyle ilişkili kişilere bilgi vermek, işletmenin sürekliliğini ve büyümesini sağlamak amacıyla bazı finansal tablolar oluşturarak söz konusu tablolar üzerinden çeşitli değerlendirmeler yapmaktadırlar. “**Finansal Tablolar Analizi**” olarak tanımlanan söz konusu değerlendirmeler sonucunda karar alma mekanizmalarının bilgilendirilmesi ve olası risklere karşı tedbir alınması sağlanmakta, dolayısıyla işletmenin gelişen ekonomik sistem içerisinde daha etkin bir şekilde tutunabilmesinde kilit sayılabilecek düzeyde etkili olmaktadır.

Finansal tablolar analizinin denetlenmiş mali tablolar üzerinden yapılması esastır. Finansal tablolar üzerinden etkili bir analiz yapmak ancak muhasebe

kayıtlarının sağlıklı veriler ışığında tutulmasıyla mümkün olacaktır. Ülkemiz ekonomisinde hatırı sayılır bir yere sahip olan ve KOBİ olarak tanımlanan küçük ve orta ölçekli firmaların büyük bir bölümü ne yazık ki henüz Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarını (UFRS) yakalayabilmiş değillerdir. Bu konuda devam eden iyileştirme çalışmaları bulunmakla birlikte uyum süreci çok yavaş ilerlemekte olup, henüz faaliyetleri ile muhasebe kayıtları arasında bariz farklılıklar bulunan işletmelerin sayısı azımsanamayacak düzeydedir. Bu sebepten dolayı ülkemizde faaliyet gösteren şirketlerin büyük çoğunluğunun gerçeğe uygun olmayan muhasebe kayıtları üzerinden yapılan finansal analizlerin güvenilirliği tartışmalıdır.

Bu tez çalışmasında finansal analiz kavramının bilimsel teknikleri üzerinde durularak, bu tekniklerin, mali verileri kamuya açıklanan ve muhasebe bağlamında güvenilir olduğu düşünülen bir şirketin finansal tabloları üzerinden irdelenmesi suretiyle finansal analizin öneminin anlaşılması amaçlanmıştır.

Anahtar Sözcükler: Finansal Analiz, Mali Tablolar, Muhasebe, Finansman

ABSTRACT

FINANCIAL ANALYSIS TECHGNIQUES AND A CASESTUDY ON

FINANCIAL ANALYSIS

İbrahim TEKİN

Department of Business Administration

Adiyaman University

Institute of Social Sciences

May 2017

Advisor: Asst. Prof. Dr. Memet Cem DANACI

In the ever-evolving global economic system and in conditions of 21st century where technology increased its impact throughly on the production-marketing systems, the importance of financial statements are increasing acceleratedly in the context of following-up the complex structure of businesses and keeping up of them with the market that competition terms quite difficult. Especially companies in the corporate structure highly pay attention to accounting and finance departments, make significant investments and strive to employ experienced personnel for those departments.

How and from where the required resources will be provided in the establishment and action phases of companies, and how these resources will be used effectively issues are the responsibility of finance department. Therefore because of the importance of given issue, financial movements in establishment and action phases have got to recorded and followed up. Accountants and analysts create some financial tables and make various evaluations on those tables to follow up financial movements, to see action results, to inform related persons, to provide permanence and grown of the company. As a result of mentioned evaluations that called “**Financial Statement Analysis**”, to be informed of decision making authorities and to be taken precautions against possible risks are provided, so it becomes effective as a key to hold effectively of the company in growing economic system.

It is a basic rule of financial statements analysis to be done on audited financial statements. To make an effective analysis on financial statements will be possible only with the accounting records kept under the reliable data light. Majority

of small and medium-sized enterprises which called SME and have got important place in our country economy unfortunately haven't been catch the International Financial Reporting Standards (IFRS) yet. Although there are continuing innovation studies about this issue, integration period is moving forward very slowly, and the number of enterprises which have apparent differences between activities and accounting records can not be underestimated. Because of this reason, credibility of financial analyses carried out on unrealistic accounting records of majority of companies which operate in our country is controversial.

In this thesis study, it is aimed to be understood the importance of financial analysis by emphasizing scientific methods of financial analysis concept, providing to examine these methods on financial statements of a company whose financial data published to the public and considered to be reliable in the accounting context.

Key Words: Financial analysis, Financial statements, Accounting, Finance

ÖN SÖZ

Finansal tablolarda analizin önemi 21. yüzyılda çok daha iyi anlaşılmakta, özellikle yatırımcılar, şirket sahipleri ve kredi kuruluşları olmak üzere şirketle ilgili olan otoritelerin aldıkları kararlarda finansal analiz sonuçlarının etkisi artmaktadır. Analiz sonuçlarının bu kadar önemli oluşu, söz konusu analizi yapan analistlerin de yeterli tecrübeye ve iyi düzeyde analiz kabiliyetinde olmalarını gerektirir.

Hayatın her aşamasında olduğu gibi finansal tablolarda da analizin ne düzeyde önemli olduğu ve bunun yanı sıra çevresel etmenlerin finansal analizin tamamlayıcı bir ögesi olduğu vurgulanan bu çalışmada, yoğun teorik araştırmalarımın yanı sıra, tez konuyla paralel bir görev icra ettiğim yedi yıllık mesleki tecrübelerimin de bana önemli katkıları olmuştur.

Çalışmamın başlangıcından sonuna kadar fikirleri ve katkılarıyla beni yönlendiren değerli tez danışmanın Yrd. Doç. Dr. Memet Cem DANACI hocama, çalışmamın şekillenmesinde yardımlarını esirgemeyen Doç. Dr. Osman ULUYOL hocama, finansal analiz konusunda belli bir birikimimin oluşmasını sağlayan çalıştığım kurum Vakıfbank'a, çalışmalarımın sonuçlanmasını sabırla bekleyen ve bana manevi destek sağlayan eşim Kübra ve oğlum Ömer'e çok teşekkür ediyorum.

Adıyaman-2017

İbrahim Tekin

İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY TUTANAĞI.....	i
TEZ ETİK VE BİLDİRİM SAYFASI	ii
ÖZET.....	iii
ABSTRACT	v
ÖN SÖZ.....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiv
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xv
1. Giriş.....	2
1.1. Araştırmanın Amacı	2
1.2. Araştırmanın Kapsamı ve Sınırlılıkları	2
1.3. Araştırmanın Yöntemi.....	3
1.4. Araştırmanın Önemi.....	3
1.5. Varsayımlar	3

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL TABLOLAR VE FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİNİN TEORİL OLARAK İRDELENMESİ

2. FİNANSAL TABLOLAR.....	4
2.1. Finansal Tablo Türleri.....	5
2.1.1. Temel finansal tablolar.....	6
2.1.1.1. Bilanço(Finansal Durum Tablosu).....	6
2.1.1.2. Gelir tablosu	10
2.1.2. Ek finansal tablolar	12
2.1.2.1. Nakit akım tablosu	12
2.1.2.2. Fon akım tablosu	14
2.1.2.3. Kâr dağıtım tablosu	15
2.1.2.4. Özkaynak değişim tablosu	16
2.2. Finansal Tablolarda Yapılan Hile Ve Hataların Finansal Analiz Açısından Önemi.....	18
2.3. Bilanço Hesaplarında Yapılabilecek Netleştirme İşlemleri	20
2.3.1. Kasa.....	20
2.3.2. Bankalar	21
2.3.3. Verilen Çekler ve Ödeme Emirleri	21
2.3.4. Menkul Kıymetler	21
2.3.5. Ticari Alacaklar.....	21

2.3.6. Ortaklardan Alacaklar	22
2.3.7. Stoklar	22
2.3.8. Duran Varlıklar	23
2.3.9. Mali Borçlar	23
2.3.10. Ortaklara Borçlar.....	23
2.3.11. Alınan Avanslar	24
2.4. Gelir Tablosunda Yapılabilecek Netleştirme İşlemleri.....	24
3. FİNANSAL (MALİ) TABLOLARIN ANALİZİ.....	25
3.1. Finansal Tablolar Neden Analiz Edilmelidir?.....	26
3.1.1. Firma faaliyetlerinin gidişatı hakkında işletme sahiplerine bilgi vermek....	28
3.1.2. Kredi kurumlarının firmanın borç ödeme kabiliyeti hakkında kanaat oluşturması	28
3.1.3. Firmanın büyüme ve kârlılık hedeflerinin hangi ölçüde gerçekleştirilebildiğini saptamak	28
3.1.4. Yatırım kararlarına dayanak oluşturmak.....	29
3.1.5. Hisseleri halka arz olan şirketler için yatırımcıların kararlarını belirlemesi	29
3.2. Enflasyonun Finansal Analiz Üzerindeki Etkisi	30
4. FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ.....	32
4.1. Yatay(karşılaştırmalı) Analiz	32
4.2. Dikey (Yüzde Yöntemiyle) Analiz	34
4.3. Rasyo (Oran) Analizi	38
4.3.1. Likidite oranları.....	41
4.3.1.1. Cari oran.....	42
4.3.1.2. Likidite (asit-test) oranı.....	44
4.3.1.3. Nakit oran.....	46
4.3.1.4. Net işletme (çalışma) sermayesi.....	47
4.3.1.4.1. Net işletme sermayesi değişim tablosu	49
4.3.2. Kârlılık Oranları	50
4.3.2.1. Brüt satış kârı	51
4.3.2.2. Faaliyet kârı.....	52
4.3.2.3. Dönem net kârı	52
4.3.2.4. Faiz, amortisman ve vergi öncesi kâr (FAVÖK-EBITDA)	53
4.4. Mali Yapı Oranları	57
4.4.1. Finansal kaldıraç oranı	58
4.4.2. Özkanyak oranı	58
4.4.3. Finansman oranı	59
4.4.4. Kısa vadeli yabancı kaynaklar/aktif toplamı	59
4.4.5. Uzun vadeli yabancı kaynaklar/aktif toplamı	60
4.4.6. Kısa-uzun vadeli yabancı kaynaklar/toplam yabancı kaynaklar	60
4.4.7. Uzun vadeli yabancı kaynaklar/sürekli sermaye.....	60
4.4.8. Finansal borçlar/toplam yabancı kaynaklar	61
4.4.9. Duran varlıklar/sürekli sermaye	61
4.4.10. Otofinsman (iç kaynaklar) oranı.....	61
4.5. Faaliyet Oranları.....	63
4.5.1. Aktif devir hızı	65
4.5.2. Dönen Varlık Devir Hızı.....	65

4.5.3. Stok Devir Hızı	66
4.5.4. Alacak Devir Hızı	68
4.5.5. Ticari Borç Devir Hızı	71
4.5.6. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı.....	72
4.5.7. Duran Varlık Devir Hızı.....	72
4.5.8. Özsermaye Devir Hızı.....	73

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİNİN ÖRNEK BİR FİRMANIN MALİ VERİLERİ ÜZERİNDE UYGULANMASI

5. FİRMA TANITIMI.....	76
5.1. Tarihçe.....	76
5.2. Faaliyetler.....	78
5.3. Mali Veriler.....	80
5.3.1. Bilanço	81
5.3.2. Gelir Tablosu.....	84
5.3.3. Finansal bilgilerin bölümlere göre raporlanması	85
5.3.3.1. Gelir tablosunun bölümlere göre raporlanması.....	85
5.3.3.2. Varlık ve yükümlülüklerin bölümlere göre raporlanması.....	86
5.3.3.3. Nakit ve nakit benzerleri	86
5.3.3.4. Finansal borçlanmalar	87
5.3.3.5. Kısa vadeli ticari alacaklar	89
5.3.3.6. Kısa vadeli ticari borçlar	90
5.3.3.7. Diğer alacaklar ve borçlar	90
5.3.3.8. Stoklar	91
5.3.3.9. Yatırım amaçlı gayrimenkuller	91
5.3.3.10. Maddi duran varlıklar.....	92
5.3.3.11. Maddi olmayan duran varlıklar.....	93
5.3.3.12. Diğer varlık ve yükümlülükler	93
5.3.3.13. Özkaynaklar	93
5.3.3.14. Gelir tablosu hesapları	95
5.3.4. Finansal araçlardan kaynaklanan riskler	96
5.3.4.1. Kredi riski	97
5.3.4.2. Ticari alacak riski.....	97
5.3.4.3. Kur riski	98
5.3.4.4. Faiz riski.....	99
5.3.4.5. Likidite riski	99
5.3.4.6. İthalat ve İhracat Bilgileri	100
6. FİNANSAL ANALİZ UYGULAMASI.....	100
6.1. Yatay (Karşılaştırmalı) Analiz:	100
6.1.1. Dönen varlıklar.....	100
6.1.2. Duran varlıklar	101
6.1.3. Kısa vadeli yabancı kaynaklar	102
6.1.4. Uzun vadeli yabancı kaynaklar	103
6.1.5. Özkaynaklar	104

6.1.6. Satışlar ve kâr	105
6.2. Dikey (Yüzde Yöntemiyle) Analiz	109
6.2.1. Varlıklar	109
6.2.2. Yükümlülükler	111
6.2.3. Özkaynaklar	112
6.3. Rasyo (Oran) Analizi	112
6.3.1. Likidite analizi	113
6.3.1.1. Cari oran.....	113
6.3.1.2. Likidite (asit-test) oranı.....	115
6.3.1.3. Nakit oran.....	116
6.3.1.4. Net işletme (çalışma) sermayesi.....	117
6.3.2. Kârlılık analizi.....	119
6.3.2.1. Brüt Satış Kârı.....	119
6.3.2.2. Faaliyet kârı.....	120
6.3.2.3. Dönem net kârı	121
6.3.2.4. Faiz, vergi ve amortisman öncesi kâr (favök-ebitda).....	122
6.3.2.5. Net kâr/özkaynaklar (özvarlık kârlılığı).....	122
6.3.2.6. Net kâr/aktif toplamı (aktif kârlılığı).....	123
6.3.3. Mali yapı oranları	124
6.3.3.1. Finansal kaldıraç oranı	125
6.3.3.2. Özkaynak oranı	126
6.3.3.3. Finansman (borçluluk) oranı	127
6.3.3.4. Kısa vadeli yabancı kaynaklar/aktif toplamı	127
6.3.3.5. Uzun vadeli yabancı kaynaklar/aktif toplamı	128
6.3.3.6. Kısa-uzun vadeli yabancı kaynaklar/toplam yabancı kaynaklar	128
6.3.3.7. Uzun vadeli yabancı kaynaklar/sürekli sermaye.....	129
6.3.3.8. Finansal borçlar/toplam yabancı kaynaklar	130
6.3.3.9. Duran varlıklar/sürekli sermaye.....	130
6.3.3.10. Otofinansman(iç kaynaklar) oranı.....	131
6.3.4. Faaliyet oranları	132
6.3.4.1. Aktif devir hızı	132
6.3.4.2. Dönen varlık devir hızı.....	133
6.3.4.3. Stok devir hızı	134
6.3.4.4. Alacak devir hızı	135
6.3.4.5. Ticari borç devir hızı.....	136
6.3.4.6. Net işletme(çalışma) sermayesi devir hızı	137
6.3.4.7. Duran varlık devir hızı	138
6.3.4.8. Özsermaye devir hızı.....	139
6.3.5. Aksa'nın finansal analiz değerlendirmesi	139
7. Sonuç	142
KAYNAKÇA	144
ÖZGEÇMİŞ.....	147

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1.	5
Tablo 2.	6
Tablo 3.	10
Tablo 4.	13
Tablo 5.	14
Tablo 6.	16
Tablo 7.	33
Tablo 8.	36
Tablo 9.	43
Tablo 10.	48
Tablo 11.	49
Tablo 12.	50
Tablo 13.	50
Tablo 14.	55
Tablo 15.	55
Tablo 16.	56
Tablo 17.	62
Tablo 18.	63
Tablo 19.	74
Tablo 20.	82
Tablo 21.	84
Tablo 22.	85
Tablo 23.	86
Tablo 24.	86
Tablo 25.	87
Tablo 26.	89
Tablo 27.	89
Tablo 28.	90
Tablo 29.	90
Tablo 30.	90
Tablo 31.	91
Tablo 32.	91
Tablo 33.	92
Tablo 34.	93
Tablo 35.	93
Tablo 36.	95
Tablo 37.	95
Tablo 38.	95
Tablo 39.	96
Tablo 40.	96
Tablo 41.	96
Tablo 42.	96
Tablo 43.	97
Tablo 44.	98
Tablo 45.	98
Tablo 46.	99

Tablo 47.	100
Tablo 48.	100
Tablo 49.	104
Tablo 50.	106
Tablo 51.	106
Tablo 52.	106
Tablo 53.	108
Tablo 54.	108
Tablo 55.	110
Tablo 56.	111
Tablo 57.	113
Tablo 58.	114
Tablo 59.	115
Tablo 60.	116
Tablo 61.	116
Tablo 62.	116
Tablo 63.	117
Tablo 64.	118
Tablo 65.	119
Tablo 66.	119
Tablo 67.	120
Tablo 68.	120
Tablo 69.	121
Tablo 70.	122
Tablo 71.	125
Tablo 72.	127
Tablo 73.	127
Tablo 74.	128
Tablo 75.	128
Tablo 76.	129
Tablo 77.	130
Tablo 78.	130
Tablo 79.	131
Tablo 80.	132
Tablo 81.	132
Tablo 82.	133
Tablo 83.	134
Tablo 84.	135
Tablo 85.	136
Tablo 86.	137
Tablo 87.	138
Tablo 88.	138
Tablo 89.	139

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.	34
Şekil 2.	38
Şekil 3.	79
Şekil 4.	79
Şekil 5.	79
Şekil 6.	101
Şekil 7.	102
Şekil 8.	103
Şekil 9.	104
Şekil 10.	107
Şekil 11.	109
Şekil 12.	114
Şekil 13.	117
Şekil 14.	122
Şekil 15.	123
Şekil 16.	126

KISALTMALAR LİSTESİ

TMS.....	Türkiye Muhasebe Standartları
VUK.....	Vergi Usul Kanunu
UMS.....	Uluslararası Muhasebe Standartları
MSUGT.....	Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği
KVYK.....	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
UVYK.....	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
UFRS.....	Uluslararası Finansal Raporlama Standardı
TTK.....	Türk ticaret Kanunu
FAVÖK(EBITDA).....	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr
SMM.....	Satılan Mamul Maliyeti
KAP.....	Kamuyu Aydınlatma Platformu
BİST.....	Borsa İstanbul
SPK.....	Sermaye Piyasası Kurulu
KGK.....	Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
TFRS.....	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TTK.....	Türk Ticaret Kanunu
YP.....	Yabancı Para
OSB.....	Organize Sanayi Bölgesi

1. Giriş

Finansal tablolardan yararlanacak olan yatırımcıların, kredi kuruluşlarının ve kredi sağlayan diğer tarafların birçoğunun, raporlayan işletmelerden doğrudan kendilerine bilgi sağlanmasını talep etme imkânı bulunmamaktadır. Bu yüzden ihtiyaç duydukları finansal bilgilerin çoğu için genel amaçlı finansal raporlara (bilanço, gelir tablosu, nakit akım tablosu vs.) güvenmek durumundadırlar. Dolayısıyla bu tür kullanıcılar genel amaçlı finansal raporların yöneltildiği asli kullanıcılarıdır. Ancak söz konusu finansal raporlar(tablolar) asli kullanıcıların ihtiyaç duydukları bütün bilgileri sağlamazlar. Bundan dolayı söz konusu kullanıcıların diğer kaynaklardan elde edilebilecek bilgileri de (örneğin genel ekonomik durum, siyasi olaylar, işletmenin faaliyet gösterdiği sektör gibi) göz önünde bulundurması gerekmektedir.¹

Finansal analiz yapılırken tespit edilen verilerin önemi, incelenen firmanın faaliyet gösterdiği sektörle bütünleştirildiğinde daha fazla anlam ifade edecektir. Bu bağlamda örnek verecek olursak hizmet üreten ve tahsilatını peşin yapan bir firmanın stok ve ticari alacakları çok düşük düzeyde olacağından, söz konusu firmanın cari ve likidite oranlarını piyasa (ülke) ortalamasına göre değerlendirmek yanlış bir uygulama olacaktır. Dolayısıyla bir mali analist, raporlarında sadece mali analiz kriterleri üzerinden yapılan değerlendirmelere değil, rasyo ve eğilimlerin yanı sıra faaliyet gösterilen piyasanın ekonomik koşullarına, sektörün çalışma şartlarına, aktüel ekonomik koşullar ve firmanın özel durumları gibi hususlara da birlikte yer vererek sonuca ulaşmalıdır.

Ülkemizde ve Dünya’da yakın tarihte yaşanmış olan finansal krizlerde kepenk kapatan işletmeler, şirket yöneticilerini düzenli ve kontrollü bir finansman yapısı oluşturma bağlamında dersler çıkartmaya ve yine yakın gelecekte yaşanabilme ihtimali olan krizlere karşı onları tedbir almaya zorlamaktadır. İşletmelerin etkili bir

¹ Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve (27.01.2011 tarih ve 27828 sayılı resmi gazetede yayımlanan 209 sıra nolu tebliğ ile güncellenerek son halini almıştır.)

finansman yapısı oluşturabilmesi ve şirket ilgililerinin yeteri kadar bilgilendirilmesi, mali tabloların etkili bir şekilde analiz edilmesiyle mümkün olmaktadır.

İki bölümden oluşan bu tez çalışmasının birinci bölümünde finansal analiz teknikleriyle ilgili çeşitli araştırmalar, tezler ve uygulamalardan da faydalanılarak teorik bilgiler verilmiş ve finansal analiz yöntemleri örnek bir firmanın mali tabloları üzerinden irdelenmeye çalışılmıştır. Bunun yanı sıra finansal tabloların sağlıklı bir şekilde tutulmasının önemine de değinilerek, finansal analiz sonuçlarının güvenilirliği tartışılmıştır. İkinci bölümde ise mali verileri kamuya açıklanan bir şirketin finansal tabloları üzerinden finansal analizler yapılarak teorik bilgilerin somut bir zeminde uygulamaya dökülmesi sağlanmıştır.

1.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmada finansal tabloların analiz yöntemlerinin öğrenilmesi ve şirketler için uygulanması gerekliliğinin önemi vurgulanarak, güncel veriler ışığında hazırlanan yararlı olabilecek bir kaynak oluşturma amacı güdülmüştür.

1.2. Araştırmanın Kapsamı ve Sınırlılıkları

Finansal tablolar analizinde önemli şartlardan birisi bilgiye zamanında ve doğru şekilde ulaşmaktır. Tabloları analiz edilen şirketin faaliyette bulunduğu piyasa şartları, analizin bir parçası olup, sektörle ilgili yeteri kadar veri temin edilememesi halinde analiz eksik kalmaktadır. Bu hususla alakalı olarak tez çalışmasında yararlanılan sektör verileri yurt içi piyasada faaliyet gösteren belli başlı firmaların verilerinden derlenmiş veriler olup, ülkemiz piyasa payının yaklaşık %98'lik bölümünü oluşturan KOBİ'ler sektör oranları hesaplamasında değerlendirmeye alınmamıştır.

Finansal tabloları uygulama konusu edilen şirketin verileri KAP'ta yayımlanan faaliyet raporları ve bağımsız denetim raporuyla sınırlı olup, şirketin detay mizanları, faaliyet raporları, kapasite kullanım oranları, alış satış vadeleri gibi finansal analiz açısından önemli olan verilere ulaşamamıştır. Dolayısıyla yapılan analizler şirketin açıkladığı mali verilerin dinamik, statik ve oransal analiz şeklinde değerlendirilmesiyle sınırlı kalmış ve detay bilgi gerektiren yorumlara yer verilmemiştir.

1.3. Araştırmanın Yöntemi

Bu tez çalışması finansal tabloların tanımı, kaynakları ve hazırlanma şartları hakkında gerekli bilgiler verildikten sonra finansal tabloların analiz teknikleri teorik olarak açıklanmış ve söz konusu açıklamalar örneklerle desteklenmiştir. Bu bölümde finansal tablolar ve analiz teknikleri hakkında düzenlenen çeşitli kitap, makale, yayın ve akademik çalışmalar incelenerek veri toplanmış ve gerekli yerlerde söz konusu kaynaklardan da alıntılar yapılmıştır. Daha sonra verilen teorik bilgilerin örnek bir şirketin mali verileri üzerinden uygulamaya dökülmesi yöntemiyle finansal tabloların ve finansal analizin daha net bir şekilde anlaşılması amaçlanmıştır.

1.3.1. Evren ve örneklem

Araştırmada uygulama konusu olarak tek firmanın (Aksa Akrilik Kimya Sanayi Anonim Şirketi) finansal verileri derinlemesine incelenmiştir. Söz konusu firmanın mali verileri www.kap.gov.tr internet sitesinde kamuya açıklanan verilerden derlenmiş, şirketle ilgili diğer bilgilere ise bağımsız denetim raporu ve şirketin internet sitesinden (www.aksa.com) ulaşılmıştır.

1.3.2. Veri toplama aracı

Çalışmada analiz edilen şirket verileri Kamuyu Aydınlatma Platformundan hazır olarak temin edilmiştir. Teorik bölümde ise konuyla ilgili olan çeşitli kitap, makale ve yayından yararlanılarak açıklamalar desteklenmiştir.

1.4. Araştırmanın Önemi

Rekabetin ve küreselleşmenin etkisinin ticari şirketler üzerindeki baskısının iyice arttığı günümüz şartlarında finansal tabloların analiz edilmesi kaçınılmaz hale gelmiştir. Bu çalışma gerek finansal tabloların tanımları, hazırlanma yöntemleri ve kaynakları, gerekse de söz konusu tabloların analiz yöntemlerinin uygulama tekniği ve öneminin anlaşılması bağlamında güncel bir kaynak niteliğindedir.

1.5. Varsayımlar

Tez çalışmasına konu edilen örnek firmanın mali tabloları analiz edilirken, verilerin tamamının doğru bilgilerden oluştuğu, dönemsel olarak ekonomik, siyasi ve piyasa koşullarının normal seyrinde devam ettiği varsayılmış, küresel bağlamda arz ve talep riski, vergi politikaları, uluslararası antlaşmalar gibi koşullar göz ardı edilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL TABLOLAR VE FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİNİN TEORİK OLARAK İRDELENMESİ

2. Finansal Tablolar

İşletmelerin belirli bir dönemdeki varlıklarını ve kaynaklarını, belirli bir dönem aralığındaki faaliyet sonuçlarını ve nakit hareketlerini yansıttığı tablolar finansal tablolar olarak nitelendirilir. Özünde muhasebenin sosyal sorumluluk ilkesinin bir gereği olarak hazırlanan finansal tablolar, açıklandığı tarihteki verileri yansıttığı için işletmenin o tarihteki mali fotoğrafı olarak yorumlanmaktadır.

Muhasebeden beklenen en önemli görevlerden birisi, işletmenin finansal durumu ile ilgili bilgileri belirli dönem aralıklarıyla işletme sahiplerine, kredi verenlere ve diğer ilgililere aktarmaktır. Muhasebe bu işlemi yerine getirirken finansal tablolardan yararlanmaktadır.²

Ülkeler arasındaki muhasebe uygulamalarındaki farklılıkları ortadan kaldırarak ortak bir muhasebe dili oluşturmak amacıyla Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları (UMS/UFRS) oluşturulmuştur. Ülkemizde de Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) bu standartların İngilizce metinlerini çevirerek Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları (TMS/IFRS) seti olarak yayımlamıştır.³

Finansal tabloların amacı, geniş bir kullanıcı kitlesinin ekonomik kararlar almalarına yardımcı olan işletmelerin finansal durumu, finansal performansı ve nakit hareketleri hakkında bilgi sağlamaktır. Ayrıca finansal tablolar, yöneticilerin kendilerine emanet edilen kaynakları hangi etkinlikte kullandıklarını da gösterir.⁴

Finansal tablolar;

- İşletmelerin varlık-borç yapılanmaları ile faaliyet sonuçlarını kayıt altında tutarak raporlamada düzenin sağlanması,
- İşletme sahiplerine, yatırımcılara ve kredi sağlayıcılara bilgi sağlanması,

² AÇIK Serap, Enflasyonun Finansal Tablolar Üzerindeki Etkilerini Giderici Bir Tedbir Olarak Enflasyon Muhasebesi Ve Türkiye'deki Yasal Düzenlemeler, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 8, Sayı 2, 2010

³ KARGIN Mahmut, AKTAŞ Rabia, Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Raporlanmış Nakit Akış Tablosu ve Analizi, Makale, 2011

⁴ Türkiye Muhasebe Standartları 1(TMS 1): Finansal Tabloların Sunuluşu

- İşletmelerin farklı dönemlerdeki verilerinin karşılaştırılarak olası risklere karşı gerekli tedbirlerin alınması ve faaliyet sonuçlarının iyileştirilmesi, amaçlarına hizmet ederler. Bu bağlamda pazarda daha etkin bir konuma sahip olmak için firmaların düzenli bir muhasebe sistemine sahip olması ve mali tabloları üzerinden gerekli analizlerin zamanında yapılması önem arz etmektedir.

Finansal tablolar değerlendirilirken aşağıdaki hususların dikkate alınması gerekmektedir:

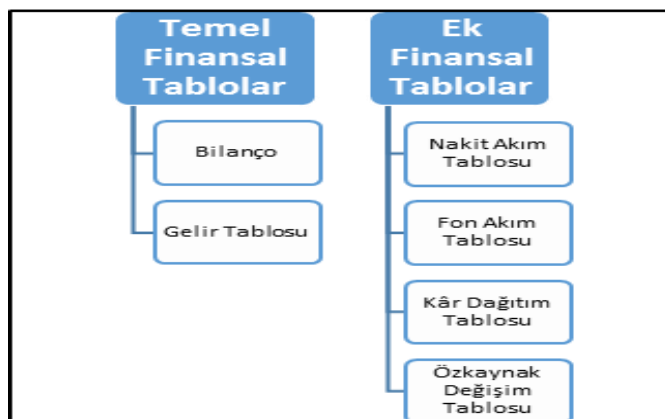
- Finansal tablolar sadece belirli bir dönemi yansıtmakta olup, geçici niteliktedir.
- Finansal tablolardaki veriler genel olarak doğru kabul edilmekle birlikte, bu rakamlar her zaman salt doğru bilgiyi yansıtmayabilirler.
- Farklı dönemlerdeki finansal tablolar karşılaştırılırken aynı para birimi üzerinden değerlendirme yapılmalıdır.
- Finansal tablolar işletmelerin karşı karşıya olduğu risklerin veya avantajların tamamını yansıtmazlar.

2.1. Finansal Tablo Türleri

1 sıra nolu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ne(MSUGT) göre finansal tablolar, temel finansal tablolar ve ek finansal tablolar olarak ikiye ayrılmıştır. Temel finansal tablolar bilanço ve gelir tablosundan, ek finansal tablolar ise nakit akım tablosu, fon akım tablosu, kâr dağıtım tablosu ve özkaynak değişim tablolarından meydana gelmektedir.

Söz konusu sınıflandırmayı içeren tablo aşağıda sunulmuştur:

Tablo 1.
*Finansal Tablolar**



*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

2.1.1. Temel finansal tablolar

2.1.1.1. Bilanço(Finansal Durum Tablosu)

Bilanço işletmenin belirli bir tarihteki varlıklarının ve kaynaklarının aktarıldığı tablodur. İşletmenin sahip olduğu varlıklar, mal ve hizmet üretimi için ayrılmış iktisadi değerler olup, bu değerler özsermaye ve yabancı kaynaklarla finanse edilmektedir.⁵ Finansal durum, işletmenin kontrolünde bulunan ekonomik kaynaklar, finansal yapısı, likiditesi, borç ödeme gücü ve içinde bulunduğu çevresindeki değişikliklere uyum sağlama yeteneği olarak da tanımlanmaktadır.⁶ Bilanço, belirli bir tarihteki verileri yansıtmasından dolayı geçici nitelikte olup, bir sonraki günün bilançosundaki kalemlerde farklılık görülebilir.

Türkiye Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ne (TMSUGT) göre bir bilançonun yapısı detaylı hatlarıyla aşağıdaki şekildedir:

Tablo 2.
*Bilanço*⁷

İŞLETME ÖZET BİLANÇO TİPİ

AKTİF(VARLIKLAR)			PASİF(KAYNAKLAR)			
DÖNEN VARLIKLAR	Önceki	Cari	KISA VADELİ YABANCI	KAYNAKLAR	Önceki	Cari
	Dönem	Dönem			Dönem	Dönem
A- Hazır Değerler				A- Mali Borçlar		
1- Kasa				1- Banka Kredileri		
2-Alınan Çekler				2- Uzun Vadeli Kredilerin Anapara		
3-Bankalar				Taksit ve Faizleri		
4-Verilen Çekler ve Öd. Emirleri				3- Tahvil, Anapara, Borç Taksit ve		
5-diğer Hazır Değerler				Faizleri		
B- Menkul Kıymetler				4- Çıkarılmış Bono ve Senetler		
1- Hisse Senetleri				5- Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler		
2- Özel Kesim Tahvil, Senet ve				6- Menkul Kıymetler İhraç Farkı(-)		
Bono				7- Diğer Mali Borçlar		
3- Kamu Kes. Tahvil, Senet ve Bono				B- Ticari Borçlar		
4- Diğer Menkul Kıymetler				1- Satıcılar		
5- Menkul Kıymetler Değer Düş.				2- Borç Senetleri		
Karş.				3- Borç Senetleri Reeskontu(-)		
C- Ticari Alacaklar						

⁵ ERCAN Metin Kâmil, BAN Ünsal, Finansal Yönetim, 7. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2012, syf. 21

⁶ AKDOĞAN Nalan, TENKER Nejat, Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri, 2007, syf. 64

⁷ 1 sıra no.lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği

1- Alıcılar	4- Alınan Depozito ve Teminatlar
2- Alacak Senetleri	5- Diğer Ticari Borçlar
3- Alacak Senetleri Reeskontu	C- Diğer Borçlar
4- Verilen Depozito ve Teminatlar	1- Ortaklara Borçlar
5- Şüpheli Ticari Alacaklar	2- İştiraklere Borçlar
6- Şüpheli Ticari Alacak Karşılığı	3- Bağlı Ortaklıklara Borçlar
D- Diğer Alacaklar	4- Personele Borçlar
1- Ortaklardan Alacaklar	5- Diğer Borç Senetleri Reeskontu(-)
2- İştiraklerden Alacaklar	6- Diğer Çeşitli Borçlar
3- Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	D- Alınan Avanslar
4- Personelden Alacaklar	E- Ödenecek Vergi ve Diğer
5- Diğer Çeşitli Alacaklar	Yükümlülükler
6- Diğ. Alacak Senetleri Reeskontu	1- Ödenecek Vergi ve Fonlar
7- Şüpheli Diğer Alacaklar	2- Ödenecek Sosyal Güvenlik
8- Şüph. Diğer Alacaklar Karşılığı	Kesintileri
E- Stoklar	3- Vadesi Geçmiş Ertelemiş veya
1- İlk Madde ve Malzeme	Taksitlendirilmiş Vergi ve Diğer Yüküm.
2- Yarı Mamuller	4- Diğer Yükümlülükler
3- Mamuller	F- Borç ve Gider Karşılıkları
4- Ticari Mallar	1- Dönem Kârı Vergi ve Diğer Yasal
5- Diğer Stoklar	Yükümlülük Karşılıkları
6- Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı	2- Dönem Kârının Peşin Ödenen Vergi
7- Verilen Sipariş Avansları	ve Diğer Yükümlülükler(-)
F- Gelecek Aylara Ait Giderler ve	3- Kıdem Tazminatı Karşılığı
Gelir Tahakkukları	4- Diğer Borç ve Gider Karşılıkları
1- Gelecek Aylara Ait Giderler	G- Gelecek Aylara Ait Gelirler ve
2- Gelir Tahakkukları	Gider Tahakkukları
G- Diğer Dönen Varlıklar	1- Gelecek Aylara Ait Gelirler
1- İndirilecek KDV	2- Gider Tahakkukları
2- Diğer KDV	H- Diğer Kısa Vadeli Yabancı
3- Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar	Kaynaklar
4- Personel Avansları	1- Hesaplanan KDV
5- Sayım ve Tesellüm Noksanları	2- Diğer KDV
6- Diğer Çeşitli Dönen Varlıklar	3- Sayım ve Tesellüm Fazlaları
7- Diğer Dönen Varlıklar Karşılığı	4- Diğer Çeşitli Yabancı Kaynaklar
DÖNEN VARLIKLAR	KISA VADELİ YABANCI
TOPLAMI	KAYNAKLAR TOPLAMI
DURAN VARLIKLAR	UZUN VADELİ YABANCI
A- Ticari Alacaklar	KAYNAKLAR
1- Alıcılar	A- Mali Borçlar
2- Alacak Senetleri	1- Banka Kredileri
3- Alacak Senetleri Reeskontu(-)	2- Çıkarılmış Tahviller
4- Verilen Depozito ve Teminatlar	3- Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler
5- Şüpheli Alacak Karşılığı	4- Menkul Kıymetler İhraç Farkları(-)
	5- Diğer Mali Borçlar

F- Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar						C- Kâr Yedekleri					
1- Arama Giderleri						1- Yasal Yedekler					
2- Hazırlık ve Geliştirme Giderleri						2- Statü Yedekleri					
3- Diğer Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar						3- Olağanüstü Yedekler					
4- Birikmiş Tükenme Payları(-)						4- Diğer Kâr Yedekleri					
5- Verilen Avanslar						5- Özel Fonlar					
G- Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları						D- Geçmiş Yıllar Kârları					
1- Gelecek Yıllara Ait Giderler						E- Geçmiş Yıllar Zararları(-)					
2- Gelir Tahakkukları						F- Dönem Net Kârı(Zararı)					
H- Diğer Duran Varlıklar											
1- Gelecek Yıllarda İndirilecek KDV						ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI					
2- Diğer KDV											
3- Diğer Çeşitli Duran Varlıklar											
DURAN VARLIKLAR TOPLAMI						PASİF(KAYNAKLAR) TOPLAMI					
AKTİF(VARLIKLAR) TOPLAMI											
DİPNOTLAR											

Bilançonun düzenlenmesinde, 1 sıra no.lu Muhasebe Sistemi Genel Tebliği'nde açıklanan bilanço ilkeleri esas alınır. Bilançoda varlıklar; en hızlı paraya dönüştürülenden en yavaşa doğru, kaynaklar ise; en kısa vadeli den en uzuna doğru sıralanır.⁸

Bilanço aktif (varlıklar) ve pasif (kaynaklar) olmak üzere iki bölümden oluşmaktadır. Varlıklar içerisinde likiditesi yüksek olan dönen varlıklar ve likiditesi düşük olan duran varlıklar bulunmaktadır. Bilançoda varlıklar, likidite düzeylerine göre en likit olandan en az likit olana doğru ana hesap bazında sıralanırlar. Dönen varlıklar işletmenin faaliyetleri sonucunda oluşturduğu likit (1 yıldan kısa süre içerisinde nakde çevrilmesi planlanan) varlıkları, duran varlıklar ise sabit kıymet olarak bilinen ve 1 yıl içerisinde nakde dönüştürülmesi ve kullanılması planlanmayan varlıkları ifade ederler. Bu doğrultuda nakde dönüşüm vadesi bir yılın altına düşen duran varlıklar da dönen varlıklar içerisinde değerlendirilir.

Bilançonun kaynaklar bölümü kısa vadeli yabancı kaynaklar (KVYK), uzun vadeli yabancı kaynaklar (UVYK) ve özkaynaklar olmak üzere üç bölümden oluşmaktadır. Burada kaynakların kısa veya uzun vadeli olmasındaki zaman ölçütü

⁸ GÜRBÜZ Gökçen, BAŞAK Ataman ve ÇAKICI Cemal, Türkiye Finansal Raporlama Standartları Uygulamaları, 1. Basım, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2011 , syf 116

yine 1 yıldır. Buna göre yükümlülüğün yerine getirilme süresi 1 yıldan daha kısa ise KVYK, daha uzun ise UVYK içerisinde izlenir. İşletmelerin özkaynakları ise ticaret sicil gazetesinde tescil ettirilmiş olan kayıtlı sermayenin yanı sıra, işletme bünyesinde bırakılan dönem kârları ile diğer kâr ve sermaye yedeklerinin toplamından meydana gelmektedir.

Bir bilanço, belirli ilkelere uygun düzenlendiği takdirde kısa bir incelemeyle işletmenin varlıklarının ne kadarının öz, ne kadarının yabancı kaynaklardan karşılandığını gösterebilmektedir.⁹

TMS kapsamında oluşturulan bilançolarda aktif tarafın toplamı ile pasif tarafın toplamının birbirine eşit olması esastır.

2.1.1.2. Gelir tablosu

Gelir tablosu işletmelerin bir faaliyet dönemi sonucunda elde ettikleri gelirler ve katlandıkları giderlerin karşılaştırılarak, dönem sonunda faaliyetlerden oluşturulan kâr veya zararın gösterildiği rapordur.

MSUGT'ne göre hazırlanan gelir tablosu örneği aşağıdaki gibidir:

Tablo 3.

*Gelir Tablosu*¹⁰

İŞLETME AYRINTILI GELİR TABLOSU TİPİ

(..... TL)*

	Önceki Dönem		Cari Dönem	
A- Brüt Satışlar				
1- Yurtiçi Satışlar				
2- Yurtdışı Satışlar				
3- Diğer Gelirler				
B- Satış İndirimleri(-)				
1- Satıştan İadeler(-)				
2- Satış İskontoları(-)				
3- Diğer İndirimler(-)				
C- Net Satışlar				
D- Satışların Maliyeti				
1- Satılan Mamuller Maliyeti(-)				

⁹ AKDOĞAN Nalan, TENKER Nejat, Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, Ankara, 1998

¹⁰ 1 sıra no.lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği

2- Satılan Ticari Mallar Maliyeti(-)				
3- Satılan Hizmet Maliyeti(-)				
4- Diğer Satışların Maliyeti(-)				
BRÜT SATIŞ KÂRI VEYA ZARARI				
E- Faaliyet Giderleri				
1- Araştırma ve Geliştirme Giderleri(-)				
2- Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri(-)				
3- Genel Yönetim Giderleri(-)				
FAALİYET KÂRI VEYA ZARARI				
F- Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir Ve Kârlar				
1- İştiraklerden Temettü Gelirleri				
2- Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri				
3- Faiz Gelirleri				
4- Komisyon Gelirleri				
5- Konusu Kalmayan Karşılıklar				
6- Menkul Kıymet Satış Kârı				
7- Kambiyo Kârları				
8- Reeskont Faiz Gelirleri				
9- Faaliyetlerle İlgili Diğer Olağan Gelir ve Kârlar				
G- Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider Ve Zararlar				
1- Komisyon Giderleri				
2- Karşılık Giderleri				
3- Menkul Kıymet Satış Zararları				
4- Kambiyo Zararları				
5- Reeskont Faiz Giderleri				
6- Diğer Olağan Gider ve Zararlar				
H- Finansman Giderleri(-)				
1- Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri(-)				
2- Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri(-)				
OLAĞAN KÂR VEYA ZARAR				
I- Olağandışı Gelir Ve Kârlar				
1- Önceki Dönem Gelir ve Kârları				
2- Diğer Olağan Dışı Gelir ve Kârlar				
J- Olağandışı Gider Ve Zararlar				
1- Çalışmayan Kısım Gider ve Zararları(-)				
2- Önceki Dönem Gider ve Zararları(-)				
3- Diğer Olağandışı Gider ve Zararları(-)				
DÖNEM KÂRI VEYA ZARARI				
K- Dönem Kârı Vergi Ve Diğer Yasal Yükümlülük				
DÖNEM NET KÂRI VEYA ZARARI				
DİPNOTLAR				

Gelir tablosunda genel hatlarıyla “brüt satışlar, diğer faaliyetlerinden olağan gelir ve karlar ile olağan dışı gelir ve karlar” gelir kalemleri arasında, “satış indirimleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, diğer faaliyetlerden olağan gider ve zararlar, olağan dışı gider ve zararlar, dönem karı vergi ve diğer yasal yükümlülük karşılıkları” ise gider kalemleri arasında yer almaktadır.

Gelir tablosunda, incelenen dönem içerisinde gerçekleşmiş gelirler ve giderler yer alır. İşletmenin asıl faaliyet konusu ile ilgili elde ettiği gelirler brüt satışlar içerisinde, faaliyet konusu dışında elde ettiği gelirler (örneğin prim geliri, teşvik geliri vs.) ise diğer olağan ve olağan dışı gelirler içerisinde izlenir. Aynı şekilde faaliyet konusu dışında olan giderler diğer faaliyetlerden olağan ve olağan dışı gider ve zararlar hesaplarında takip edilirler.

2.1.2. Ek finansal tablolar

2.1.2.1. Nakit akım tablosu

Nakit akım tablosu dönem başı nakit mevcudu ile dönem sonu nakit mevcudu arasındaki değişimi nedenleriyle birlikte raporlayan bir tablodur. İşletmenin bir faaliyet döneminde elde ettiği nakitler ve bunların kullanıldığı alanlar ayrıntılı olarak raporlanır.¹¹

Nakit akış tablosunda ana başlıklar halinde işletmenin faaliyetleri, yatırımları ve finansman faaliyetleri sonucunda oluşan nakit hareketleri incelenir. Dönem başındaki nakit ve benzerleri miktarı ile dönem sonu nakit ve benzerleri miktarları karşılaştırılarak değişim hesaplanır. Dönem sonunda kalan nakit ve benzerleri, işletmenin o dönem sonu bilançosunun hazır değerleri toplamına tekabül etmektedir. Nakit akım tablosu, işletmenin faaliyetlerinden nakit yaratabilip yaratamadığını gösteren bir tablo olması özelliğiyle, finansal tablolar içerisinde önemli bir yere sahiptir. Finansal analizde işletmenin nakit çıkışlarının finansmanı için hangi kaynaklardan faydalandığı, kaynakların etkin kullanılıp kullanılmadığı yönünde önemli bilgiler sağlar.

Mali tabloları TMS’na göre düzenlenen bir firmanın ayrıntılı nakit akım tablosu örneği aşağıdaki şekildedir:

¹¹ KARAPINAR Aydın, AYIKOĞLU ZAİF Figen, Finansal Analiz, 3. Baskı, 2013, syf. 17

Tablo 4.
Nakit Akış Tablosu¹²

NAKİT AKIM TABLOSU
(..... TL)

	Önceki Dönem	Cari Dönem
A- DÖNEM BAŞI NAKİT MEVCUDU		
B- DÖNEM İÇİ NAKİT GİRİŞLERİ		
1- Satışlardan Elde Edilen Nakit		
a) Net Satışlar		
b) Ticari Alacaklardaki Azalışlar		
c) Ticari Alacaklardaki Artışlar(-)		
2- Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Kârlardan Dolayı Sağlanan		
3- Olağandışı Gelir ve Kârlardan Sağlanan Nakit		
4- Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlardan Sağlanan Nakit		
a) Menkul Kıymet İhraçlarından		
b) Alınan Kredilerden		
c) Diğer Artışlar		
5- Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlardan Sağlanan Nakit		
a) Menkul Kıymet İhraçlarından		
b) Alınan Kredilerden		
c) Diğer Artışlar		
6- Sermaye Artışından Sağlanan Nakit		
7- Hisse Senedi İhraç Primlerinden Sağlanan Nakit		
8- Diğer Nakit Girişleri		
C- DÖNEM İÇİ NAKİT ÇIKIŞLARI		
1- Maliyetlerden Kaynaklanan Nakit Çıkışları		
a) Satışların Maliyeti		
b) Stoklardaki Artış		
c) Ticari Borçlardaki (Alımlardan Kaynaklanan) Azalışlar		
d) Ticari Borçlardaki (Alımlardan Kaynaklanan) Artışlar(-)		
e) Amortisman ve Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler(-)		
f) Stoklardaki Azalışlar(-)		
2- Faaliyet Giderlerine İlişkin Nakit Çıkışları		
a) Araştırma ve Geliştirme Giderleri		
b) Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri		
c) Genel Yönetim Giderleri		
d) Amortisman ve Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler(-)		
3- Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlara İlişkin Nakit		
a) Diğer Faaliyetlerle İlgili Olağan Gider ve Zararlar		
b) Amortisman ve Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler		
4- Finansman Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışları		
5- Olağanüstü Gider ve Zararlar		
6- Duran Varlık Yatırımlarına İlişkin Nakit Çıkışları		
7- Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Ödemeleri (Alımlarla İlgili Olmayan)		
a) Menkul Kıymet Anapara Ödemeleri		
b) Alınan Krediler Anapara Ödemeleri		
c) Diğer Ödemeler		
8- Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Ödemeleri (Alımlarla İlgili Olmayan)		
a) Menkul Kıymet Anapara Ödemeleri		

¹² 1 sıra no.lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği

b) Alınan Krediler Anapara Ödemeleri				
c) Diğer Ödemeler				
9- Ödenen Vergi ve Benzerleri				
10- Ödenen Temettüleri				
11- Diğer Nakit Çıktıları				
D- DÖNEM SONU NAKİT MEVCUDU(A+B-C)				
E- NAKİT ARTIŞ VEYA AZALIŞ(B-C)				

2.1.2.2. Fon akım tablosu

Fon akım tablosu işletmenin bir faaliyet dönemi içerisinde sağladığı fon kaynaklarını nasıl değerlendirdiğini gösteren, yönetimin finansman politikası hakkında bilgi veren geniş kapsamlı bir tablodur.

Fon akım tablosunda varlıklardaki artışlar fon kullanımı, azalışlar kaynak olarak, borç ve özvarlıklardaki artışlar kaynak (fon girişi), azalışlar ise fon kullanımı olarak değerlendirilir. Bunun yanı sıra işletmenin olağan ve olağan dışı faaliyetlerinden elde ettiği gelirler ile fon çıkışı gerektirmeyen giderler (örneğin amortisman, reeskont giderleri) kaynaklar arasında, olağan ve olağan dışı faaliyetlerinden dolayı maruz kaldığı zararlar ile fon girişi gerektirmeyen gelirler de fon kullanımları arasında takip edilirler.

Fon akım tablosunun daha iyi anlaşılması için aşağıdaki tablonun incelenmesi faydalı olacaktır:

Tablo 5.

*Fon Akım Tablosu**

FON KAYNAKLARI	FON KULLANIMLARI
OLAĞAN FAALİYETLER	
Olağan Kâr	Olağan Zarar
Fon çıkışı gerektirmeyen giderler	Fon girişi sağlamayan gelirler
OLAĞANDIŞI FAALİYETLER	
Olağandışı Kâr	Olağandışı Zarar
Fon çıkışı gerektirmeyen diğer giderler	Fon girişi sağlamayan diğer gelirler
Dönen Varlık Tutarındaki Azalışlar	Dönen Varlık Tutarındaki Artışlar
Duran Varlık Tutarındaki Azalışlar	Duran Varlık Tutarındaki Artışlar
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar
Sermayedeki Artış	Sermayedeki Azalış
Diğer Kaynaklar	Diğer Kullanımlar

*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Fon akım tablosunda fon kaynakları ve fon kullanımlarının toplamı birbirine eşit olmak durumundadır. Tabloda kaynaklar ve kullanımlar sütunlarındaki kalemlerin dikey yüzdelerinin tespit edilmesi suretiyle işletme kaynakları ve fonlarının kullanım yerleri hakkında daha verimli bir değerlendirme yapmak mümkün olabilmektedir.

2.1.2.3. Kâr dağıtım tablosu

Kâr dağıtım tablosu, adından da anlaşılacağı üzere işletmenin dönem kârının dağıtım biçimini gösteren tablodur. Kâr dağıtım tablosuyla özellikle sermaye şirketlerinde dönem kârından, ödenecek vergilerin, ayrılan yedeklerin ve ortaklara dağıtılacak kâr paylarının açıkça gösterilmesi ve şirketlerin hisse başına kâr ile temettü tutarının hesaplanması amaçlanmaktadır.¹³

Kâr dağıtım tablosu işletmenin kâr dağıtım politikaları doğrultusunda şekillenmekte olup, işletmenin kendisi ve hissedarları açısından farklı anlamlar ifade etmektedir. Genel olarak hissedarlar, sermaye yatırımları karşılığında kârdan düzenli bir şekilde pay almak isterken, işletme yöneticileri uzun vadeli planlar dâhilinde yatırım, piyasa koşulları, işletme ihtiyaçları gibi hususları göz önünde bulundurarak dönem kârının şirket bünyesinde bırakılması şeklinde plan yapmaya eğilimlidirler. Bu yüzden işletmenin ve hissedarların memnuniyeti açısından kâr dağıtım politikasında optimum oranı belirleyecek planlar yapmak durumundadırlar.

Kâr dağıtım tablosunda dönem kârı esas alınarak, Türk Ticaret Kanunu (TTK), ana sözleşme ve genel kurul kararları gereği ayrılması gereken yedekler(vergi ve yasal yükümlülükler, 1. ve 2. tertip yedek akçe, statü yedekleri vs.) ayrıldıktan sonra “dönem net kârı” üzerinden belirli bir oranda kâr dağıtımı yapılabilir. Yeni TTK’nun 509. maddesinde “Kâr payı ancak net dönem kârı ve serbest (kâr dağıtımına konu olması isteğe bağlı) yedek akçelerden dağıtılabilir” ibaresi bulunmaktadır. Bununla birlikte “Kanuni ve esas sözleşmede öngörülen isteğe bağlı yedek akçeler ayrılmadıkça pay sahiplerine dağıtılacak kâr payı belirlenemez” hükmüyle yedek akçelerin ayrılma zorunluluğu açıkça belirtilmiştir.¹⁴

¹³ 1 Nolu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği(26.12.1992 tarih ve 21447 sayılı Resmi Gazete)

¹⁴ TTK-Ticaret Şirketleri-Anonim Şirket-Şirketin Finansal Tabloları-Yedek Akçeler-Madde 523

Kâr dağıtımına konu edilen net dönem karında, öncelikle geçmiş yıl zararlarının mahsuplaştırılması gerekmektedir. Öyle ki gelir tablosunda vergi sonrası kâr dönem net kârı sayılmakla birlikte, kanunda vurgulanmak istenen kural “bilançoda geçmiş yıl zararları varken yıllık kâr dağıtımı yapılamaz” kuralıdır.¹⁵

Ödenmiş sermayenin 500 bin TL, dönem net kârının ise 1 milyon TL olduğu varsayılarak hazırlanan örnek kâr dağıtım tablosu aşağıda sunulmuştur:

Tablo 6.
*Kâr Dağıtım Tablosu*¹⁶

KÂR DAĞITIM TABLOSU		
	ÖDENMİŞ SERMAYE	500.000,00
1	DÖNEM KARI	
2	KANUNEN KABUL EDİLMİYEN GİDERLER	
3	İNDİRİM VE İSTİSNALAR	0
	- İştirak Kazancı	
	- Yatırım İndirimi	
	-Serbest Bölge Kazancı	
	-Yurt Dışı Müteahhitlik Kazancı	
4	KURUMLAR VERGİSİ MATRAHI (1+2-3)	0
5	HESAPLANAN KURUMLAR VERGİSİ (Kurumlar vergisi matrahı x oran)	0
6	DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI (1-5)	1.000.000,00
7	1.TERTİP KANUNİ YEDEK AKÇE (Ödenmiş sermayenin yüzde 20'sine ulaşıncaya kadar Dönem Net Karının %5'i)	50.000,00
8	ÖDENECEK I. TEMETTÜ (ödenmiş sermaye x %5)	25.000,00
9	DAĞITILACAK TUTAR (6-7-8)	925.000,00
10	II. TERTİP KANUNİ YEDEK AÇKE (Dağıtılacak Kar x %10)	92.500,00
11	ÖDENECEK II. TEMETTÜ	832.500,00
12	TOPLAM DAĞITILACAK TEMETTÜ (I. Temettü + II. Temettü)	857.500,00
13	TEMETTÜ GELİR VERGİSİ (Temettü geliri x oran)	128.625,00
14	ORTAKLARA DAĞITILACAK NET TEMETTÜ (12-13)	728.875,00

2.1.2.4. Özkaynak değişim tablosu

İşletmede özsermayenin iki önemli işlevi vardır. Özsermaye, bir yandan işletmenin faaliyetlerini sürdürmesi için gerekli kaynakları sağlarken diğer yandan işletmeden alacaklı olanlara karşı da bir güvence oluşturarak işletmenin yabancı kaynaklardan yararlanmasına olanak sağlar. Özsermaye ayrıca işletmenin karşılaşmış olduğu çeşitli işlerin doğurduğu zararlara karşı, emniyet yastığı veya tampon görevi yaparak,

¹⁵ TTK 470. Maddesinde kâr payının sadece safi kârdan dağıtılabileceği belirtilmiştir.

¹⁶ http://www.muhasibetr.com/sorucevap/haber_oku.php?haber_id=1515 (Erişim tarihi: 05/2017)

işletmenin faaliyetlerini sürdürmesine olanak verir. Söz konusu tablo, bilanço ve gelir tablosunda yer alan bilgilerden yararlanılarak hazırlanır.¹⁷

Özkaynak değişim tablosu, belli bir dönemde sermaye şirketlerinin özkaynaklarındaki hareketleri görmek ve değişimi takip edebilmek amacıyla düzenlenen bir tablodur. Bir “değişim tablosu” olması itibarıyla en az iki dönemin verilerini içerecek şekilde hazırlanır. Tabloda özkaynak kalemleri ayrı ayrı yazılarak hangi kalemlerin ne şekilde değiştiği hakkında ayrıntılı bir izlenim sağlanır.

Özkaynak değişim tablosuna konu olan özkaynak kalemleri genel hatlarıyla aşağıdaki şekildedir:

- Ödenmiş Sermaye

Kayıtlı Sermaye(+)

Ödenmemiş Sermaye(-)

- Sermaye Yedekleri

Hisse Senetleri İhraç Primleri/İptal Kararları

M.D.V. Yeniden Değerleme Artışları

Diğer Sermaye Yedekleri

- Kâr Yedekleri

Yasal Yedekler

Statü Yedekleri

Olağanüstü Yedekler

Sermaye Düzeltmesi Olumlu/Olumsuz Farkları

Özel Fonlar

Diğer Kâr Yedekleri

- Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları
- Dönem Net Kârı
- Özkaynaklar Toplamı

¹⁷ AKGÜÇ Öztin, Mali Tablolar Analizi, Muhasebe Enstitüsü Yayını, İstanbul, 2013, syf. 193

2.2. Finansal Tablolarda Yapılan Hile Ve Hataların Finansal Analiz Açısından Önemi

Finansal tabloların analizinde yüksek düzeyde öneme sahip olan hususlardan birisi de analiz edilen tablolardaki verilerin doğruluğudur. Zira yapılan analizler sonucunda varılan sonuçların gerçekçi olabilmesi için, gerçeği yansıtan veriler üzerinden analiz yapmak gerektiği hususu kaçınılmazdır.

Finansal tabloları hazırlamakla mükellef kişilerin zaman zaman kasten (hile), zaman zaman da farkına varmadan yaptığı hatalarla sıkça karşılaşmaktadır. Bilinçsizce yapılan hatalar tabloyu hazırlayan kişinin dikkatsizliği veya bilgi eksikliği gibi gerekçelerden kaynaklanırken, kasıtlı yapılan hatalar (ki kasıtlı yapıldığı durumda “muhasabe hilesi” kategorisine girmektedir) kötü niyetle yapılan ve muhatapları yanıltmaya yönelik olan kayıtlardır. Ancak şu husus vurgulanmalıdır ki yapılan yanlış bir kaydın “muhasabe hatası” veya “muhasabe hilesi” olması, finansal analiz açısından farklı bir sonuç doğurmamaktadır. Her halükarda yapılan analiz yanlış veriler üzerinden yapılmış olacağından, analiz sonucunu ilgilendiren kişiler yanlış bilgilendirilmiş ve dolayısıyla yanlış karar alabilme ihtimalleri artmış olacaktır.

Muhasabe hilelerine firmanın, ortakların veya muhasebecinin durumuna göre çok çeşitli amaçlarla başvurulmakla birlikte, bu amaçlarla zaman zaman işletmeyi olduğundan iyi göstermek, zaman zaman da olduğundan kötü göstermek hedeflenir. Genel olarak en çok karşılaşılan hile amaçlarını şu şekilde sıralayabiliriz:

- Zimmet suçunu gizleme
- Vergi kaçırma
- Kredi kurumlarına daha iyi bir bilanço sunabilme isteği
- Kayıt dışı işlemlerin gizlenmesi
- Kâr dağıtmaktan kaçınma veya daha fazla kâr dağıtma isteği
- Hisse değeri üzerinde spekülasyon yapmak

Yukarıda belirtilen amaçlarla finansal tablolarda yapılan hileler mevzuatta da oldukça ciddiye alınmakta olup, aşağıda belirtilen şu ifade de devletin konu hakkında ne kadar hassas davrandığını göstermektedir:

Defter ve kayıtlarda hesap ve muhasabe hileleri yapanlar, gerçek olmayan veya kayda konu işlemlerle ilgisi bulunmayan kişiler adına hesap açanlar veya defterlere kaydı gereken hesap ve işlemleri vergi matrahının azalması sonucunu doğuracak şekilde

tamamen veya kısmen başka defter, belge veya diğer kayıt ortamlarına kaydedenler hakkında 1 yıldan 3 yıla kadar hapis cezasına hükmolunur.¹⁸

Tıpkı muhasebe hilelerinin amaçlarında olduğu gibi yöntemlerinde de çok çeşitli yollara başvurulmakla birlikte en çok karşılaşılan yöntemler aşağıda belirtildiği gibidir:

- Varlıkları olduğundan fazla veya yükümlülükleri olduğundan az göstermek
- Ortakların firmadan çektikleri nakitlerin kasadan düşülmemesi sonucu hazır değerlerin yüksek gösterilmesi
- Tahsil edilen alacakların kayıtlardan düşülmemesi
- Alacağı imkânsız hale gelmiş alıcılara veya karşılıksız çeklere karşılık ayrılmaması
- Uzun vadeli verilen depozitoların kısa vadede izlenerek cari rasyoları iyi göstermeye çalışma
- Gerçekte olmayan stokların kayıtlarda varmış gibi gösterilmesi veya stokların değerinden yüksek gösterilmesi
- Dönem kârını veya aktifleri yüksek göstermek için duran varlıklara amortisman ayrılmaması
- Borçların olduğundan az gösterilmesi
- Kısa vadeli olan borçların uzun vadeli hesaplarda izlenmesi
- Kur değerlemelerinin doğru şekilde yapılmaması
- Kayıt dışı alış-satış yapmak
- Satışlar içerisinde faaliyet konusu dışındaki gelirlerin izlenmesi koşuluyla ciroyu yükseltmeye çalışmak
- Maliyetleri olduğundan az veya fazla göstererek dönem kârı üzerinden fayda sağlama isteği
- Gider yazılması gereken bazı kalemleri(örneğin finansman giderleri) aktifleştirmek
- Başka firmalarla karşılıklı fiktif faturalar kesilmek suretiyle ciroyu olduğundan yüksek göstermeye çalışmak

Finansal analiz sürecinde bahse konu muhasebe hata ve hilelerin analist tarafından tespit edilerek gerekli düzeltmeler yapıldıktan sonra rasyo ve trendler

¹⁸ Vergi Usul Kanunu Madde-359

hakkında yorum yapılması daha doğru sonuçlar vermek suretiyle daha yerinde kararlar alınabilmesi bağlamında önem arz etmektedir. Ancak hata ve hileleri net olarak tespit edebilmek oldukça zorlu bir araştırma ve analiz kabiliyeti gerektirmekte, tespitlerin yapılabilmesi için detaylı mizan, merkez bankası risk verileri, hem incelenen dönem hem de önceki dönemlerin mali verileri, kredi ödeme planları, firmanın kapasite raporu gibi bazı datalara ulaşılması ihtiyacı hasıl olmaktadır.

İşletmenin mali analizini yapacak analist bilanço ve gelir tablosunun hangi varsayımlar altında hazırlandığını bilmelidir.¹⁹

Finansal analizin daha sağlıklı yürütülebilmesi ve daha gerçekçi sonuçların elde edilebilmesi açısından bilanço ve gelir tablosu hesaplarında analist tarafından yapılabilecek düzeltme (netleştirme) işlemleri aşağıda belirtilmiştir.

2.3. Bilanço Hesaplarında Yapılabilecek Netleştirme İşlemleri

Mali analist, yaptığı analizin gerçekçi sonuçlar ortaya koyması için incelediği bilançonun tüm hesaplarını tek tek irdelemek ve gerekli gördüğü durumlarda ek bilgi talep etmek durumundadır. Aşağıda açıklanacak olan netleştirme işlemleri belirli bir düzen ihtiva etmesi açısından bilançodaki sırasına göre incelenmiş, ancak sıklıkla karşılaşılan netleştirme işlemlerine değinilmiştir.

2.3.1. Kasa

- Kasa hesabı, gerek yapılan bazı harcamaların faturalarının bilanço tarihi itibarıyla firmaya ulaşmamış olması, gerekse ortakların şirketten çektikleri kayıt dışı fonların veya işçilere yapılan kayıt dışı ödemelerin muhasebeleştirilmemesi nedeniyle şişkin görünebilir. Bu durumda öncelikli olarak firmadan bilgi temin edilerek kasa bakiyesi normal seviyelere indirilebilir. Bilgi alınamaması durumunda ise önceki yıllardaki kasa bakiyesi, firmanın iş hacmi gibi hususlar da dikkate alınarak insiyatifli bir şekilde tenzilat yapılır veya bakiye ilgili hesaba (örneğin ortaklardan alacaklar) alınır.

- Kasadaki yabancı paraların değerlendirildiği döviz kurları ile bilanço tarihindeki döviz kurları farklı ve bu yüzden kasa lehine bir farklılık söz konusu ise aradaki fark

¹⁹ ÇABUK Adem, LAZOL İbrahim, Mali Tablolar Analizi 13.Baskı, Bursa, 2013, syf.1

çıkarılır. Kasa hesabından diğer hesaplara (ortaklardan alacaklar, diğer hazır değerler vs) alınmayarak direk çıkarılan bakiyeler bilançoda aktif-pasif dengesini sağlamak için karşılığı özvarlıklardan çıkarılır.

2.3.2. Bankalar

- Bankalar hesabında rehinli veya blokeli olduğu öğrenilen tutarın vadesi öğrenilerek, bir yıldan daha uzun sürede rehni veya blokesi çözülecek olan kısım “bağlı menkul kıymetler” hesabına alınır. Bir yıldan kısa vadeli olan bakiyeler ise diğer dönen varlıklara alınabilir veya herhangi bir müdahalede bulunulmaz.
- Bankalar hesabı içerisinde mevduat haricinde tespit edilen diğer kalemler ilgili hesaplara aktarılır.
- Yabancı para mevduatlarında değerlendirme bilanço tarihindeki kurdan daha yüksek kurla yapılmış ise aradaki fark özvarlıklardan tenzil edilir.
- Tespit edilebilen ters bakiyeler kısa vadeli banka kredileri hesabına aktarılır.

2.3.3. Verilen Çekler ve Ödeme Emirleri

- Verilen çekler ve ödeme emirleri bakiyesi, tek düzen hesap planına göre borç senetlerine aktarılır. Eğer verilen çeklerin ticari bir işlemde kaynaklanmadığı bilgisi var ise diğer borçlar kalemlerine de alınabilir.

2.3.4. Menkul Kıymetler

- Bu hesap içerisinde 1 yıldan uzun vadede nakde dönüşüm potansiyeli olan varlık var ise duran varlıklar içerisinde değerlendirilir.
- SPK tebliğine göre menkul kıymetler elde etme maliyetlerine göre %10 veya daha fazla değer kaybı oluşmuşsa ve bu durumun geçici olduğuna dair objektif ve makul bir gerekçenin var olmaması durumunda söz konusu değer düşüklüğü kayda alınır.

2.3.5. Ticari Alacaklar

- Ticari alacaklar içerisinde ticari faaliyetlerle ilgili olmadığı tespit edilen alacaklar diğer alacaklar hesabında, vadesi 1 yıldan uzun olduğu tespit edilen ticari alacaklar ise uzun vadeli ticari alacaklarda değerlendirilebilir. Bu hesap içerisinde verilen avansların takip edildiği tespit edilirse tutar ticari alacaklardan alınarak

verilen avanslara aktarılır. (Taahhüt firmalarında taahhüt işleriyle ilgili verilen avanslar yıllara yaygın inşaat ve onarım maliyetlerine alınır.)

- Donuk olduğu tespit edilen alacaklar uzun vadeye aktarılır. Tahsil kabiliyetini kaybeden alacaklar özvarlıklardan indirilir.
- Hatır senetleri özvarlıklardan indirilir.
- Karşılık ayrılmayan şüpheli alacaklar, karşılıksız çekler ve protestolu senetler özvarlıklardan indirilir.
- Verilen depozito ve teminatlar uzun vadede değerlendirilebilir.
- Ticari alacaklarla ilgili netleştirmelerin benzerleri ticari borçlar için geçerlidir.
- Konsolide tablolarda grup firmalarının birbirinden olan borç ve alacakları karşılıklı tenzil edilir.

2.3.6. Ortaklardan Alacaklar

- Kayıt dışı giderlerden kaynaklanan ve ortaklardan alacaklar hesabına kaydedilen tutarlar özvarlıklardan tenzil edilir.
- Ortakların firmadan çektiği ve geri dönüşünün olmayacağı tespit edilen tutarlar özvarlıklardan tenzil edilir.
- Ortakların sermaye taahhütlerine ilişkin alınan alacak senetleri, sermaye taahhütleri hesabına alınır.
- Şahıs firmalarında ortaklardan alacaklar hesabı özvarlıklardan tenzil edilir.
- Yukarıdaki haller dışında ortaklardan alacaklar uzun vadede değerlendirilebilir.
- Ortaklardan alacaklar hatır senedi niteliğinde fiktif bir kayıt ise özvarlıklardan (veya pasifte tespit edilebilen karşılığında) tenzil edilir.

2.3.7. Stoklar

- Değersiz hale gelmiş, satış kabiliyeti bulunmayan stoklar özvarlıklardan tenzil edilir.
- İnşaat firmalarında inşaat işi için elde bulundurulmuş ve duran varlıklarda izlenen arazi arsalar stoklara alınır. İnşaat firmalarının satışa konu etmeyecekleri daire, dükkan vs. stoklarda izleniyorsa buradan alınarak duran varlıklara aktarılır.

- Faturasız satışlardan dolayı stok çıkışı yapılmadığı tespit edilirse ilgili tutar aktifte stoklardan, pasifte ortaklara borçlar veya özvarlıklardan tenzil edilir.

2.3.8. Duran Varlıklar

- Duran varlıklar içerisinde bir yıldan kısa bir sürede nakde dönüşebilecek varlıklar dönen varlıklar içerisinde ilgili hesaba alınır.
- Firma açısından değer artırıcı bir etkisi bulunmayan ve satışa konu edilemeyecek marka değeri, özel maliyetler, bilgisayar yazılımları, sonuçsuz kalan ar-ge harcamaları gibi kalemler özvarlıklardan tenzil edilir.
- Değerini yitirmiş iştirakler aktiften ve pasifteki karşılığından, karşılığı yoksa özkaynaklardan tenzil edilir.
- Yap-işlet-devret modeliyle yapılan işler varsa ve maddi duran varlıklarda izleniyorsa, ilgili tutarlar maddi olmayan duran varlıklara aktarılır.
- Konsolide tablolarda grup içi iştiraklerin nominal iştirak tutarı ödenmiş sermayeden tenzil edilir.

2.3.9. Mali Borçlar

- Borçlar vade yapılarına göre uzun veya kısa vadeye aktarılır.
- Kayıtlarda izlenmeyen banka kredileri tespit edilirse ilave edilerek karşılığı özvarlıklardan tenzil edilir.
- Kayıtlarda izlenmeyen faktoring borçları aktifte ticari alacaklar, pasifte faktöring borçları hesaplarına ilave edilir.
- Kayıtlarda izlenmeyen leasing borçları aktifte 265-leasing kıymetleri hesabına, pasifte 301,401- leasing borçları hesaplarına ilave edilir.
- Mali borçlar içerisinde izlenen akreditif kredileri ticari borçlara aktarılır.
- Mali borçlar faizli bakiye üzerinden izleniyorsa, faiz bakiyeleri banka kredileri ve aktifteki karşılığından karşılıklı tenzil edilir.
- YP cinsinden mali borçlarda firma lehine yanlış kur değerlemesi varsa ilgili kayıt düzeltilerek karşılığı özvarlıklardan tenzil edilir.

2.3.10. Ortaklara Borçlar

- Kısa vadeli ortaklara borçların sonraki dönemlerde ödenip ödenmeyeceği bilinmiyorsa uzun vadeli borçlara aktarılabilir.

- Faturasız satışlardan dolayı şişirilen ortaklara borçlar tespit edilebiliyorsa aktifte stoklardaki karşılığıyla birlikte tenzil edilir.
- Şahıs firmalarında süreklilik arz eden ortaklara borçlar özvarlıklara ilave edilebilir.

Maliye Bakanlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu, ortaklara borçların ayrı bir alt bölüm olarak değil diğer kısa vadeli borçlar arasında gösterilmesini önermiştir. Yine anılan kurul, alınan depozito ve teminatların diğer kısa vadeli borçlar arasında değil ticari borçlar alt bölümünde yer alması görüşündedir. Ortaklara borçlar, analizde firmanın özelliğine göre uzun süreli bir fon hatta özsermaye ögesi olarak dikkate alınabileceğinden, ayrı gösterilmesinde yarar vardır. Alınan depozito ve teminatlar da nitelikleri ve doğuş nedenleri ile ticari borçlardan farklıdır.²⁰

2.3.11. Alınan Avanslar

- Taahhüt firmalarında alınan avans karşılığında yapılacak olan iş 1 yıldan daha uzun vadede teslim edilecekse alınan avans uzun vadeye aktarılır.

2.4. Gelir Tablosunda Yapılabilecek Netleştirme İşlemleri

- Satışlar hesabında izlenen ve faaliyet konusu dışında olan gelirler, diğer gelirler, diğer olağan gelirler veya diğer olağan dışı gelir ve kârlar hesaplarından uygun olanına aktarılır.
- Duran varlık satışı satışlar hesabında izleniyorsa, ilgili tutarlar karşılıklı tenzil edilerek kârlı satış yapılmışsa kâr tutarı diğer olağan dışı gelir ve kârlar hesabına, zarar varsa diğer olağan dışı gider ve zararlar hesabına yazılır.
- Konsolide tablolarda grup içi firmaların birbirine olan satışları satışlardan ve maliyetlerden tenzil edilir.
- Firmanın vergi ödemesi gerekiyor, ancak vergi ayırmamışsa hesaplanarak dönem kârı vergi ve diğer yasal yükümlülükler hesabına yazılır.
- Hatalı hesaplarda izlenen gelirler ve giderler niteliğine uygun hesaplara kaydedilir.

²⁰ AKGÜÇ Öztin, Finansal Yönetim, 7. Basım, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1998, syf.32

3. Finansal (Mali) Tabloların Analizi

Analiz bir konuyu (maddi veya düşünsel) temel parçalarına ayırarak, daha sonra parçaları ve aralarındaki ilişkileri tanımlayarak sonuca gitme yoludur.²¹ Belirtilen tanımdan da anlaşılacağı gibi bir konunun analiz edilebilmesi için tümden gelim yöntemi uygulanarak öncelikle büyük yapı birimlerinin ve daha sonra küçük birimlerin durumu incelenmekle birlikte, söz konusu durumun tersi de (t me varım) uygulanabilmektedir.

Finansal analiz, yatırıma yardımcı olmak ve finansal kararlar almak için, diğer bilgilerle birlikte finansal verilerin seçilmesi, değerlendirilmesi ve yorumlanmasıdır. Finansal analiz, çalışan performansı, faaliyetlerin etkinliği ve kredi politikaları gibi konuları değerlendirmek için şirket içinden veya potansiyel yatırım değerliliği ve boruların kredibilitelerinin değerlendirilmesi için şirket dışından da yapılabilir.²²

Finansal Analiz geniş anlamda, temel ve ek finansal tabloların analizini kapsarken dar anlamda, sadece temel finansal tablolar olarak da adlandırılan, bilanço ve gelir tablosu analizini kapsamaktadır. Ayrıca yapılan analizin amacına göre de analizin kapsamı farklılık gösterebilir. Örneğin, yatırım amaçlı finansal analiz ile kredi amaçlı finansal analizin karşılaştırılmasında olduğu gibi.²³

Finansal tabloların analizinde genellikle tümden gelim yöntemi daha sık karşılaşılan bir yöntem olup, bu yöntemle işletmelerin en önemli finansal tablosu olarak kabul gören bilançoda öncelikle aktif ve pasif toplamalarının büyüklükleri, yıllar itibariyle aşağı veya yukarı yönlü hareketleri; daha sonra ise aktif ve pasifi oluşturan hesapların niteliği, yıllar itibariyle değişimi (trend analizi) ve bulunduğu grup içerisindeki payı da (dikey analiz) irdelenerek çeşitli oranlamalar yöntemiyle (rasyo analizi) mali durum hakkında yorum ve tahminler geliştirilir.

Finansal tabloların çeşitli yöntem ve tekniklerle incelenip değerlendirilmesiyle, bir işletmenin işleyişini ve faaliyetlerinin etkinliğini, geçmiş ve mevcut durumunu, geleceğe yönelik tahminlerini, rakip firmalara göre konumunu ve

²¹ www.wikipedia.org (Erişim tarihi: 05/2017)

²² DRAKE, Pamela Peterson, Financial Ratio Analysis, James Madison University, Article (http://educ.jmu.edu/~drakepp/principles/module2/fin_rat.pdf)

²³ KARGIN Mahmut, Muhasebe Verileri Olarak Finansal Oranlar ve İstatistiksel  zellikleri, Ankara 2010, syf.21

faaliyet gösterdiği sektör içerisindeki durumuyla ilgili olarak ayrıntılı bilgiler edinilebilir.²⁴

Finansal analiz yöntemleri analizin yapılma şekline göre tasnif edildiğinde

- Yatay (karşılaştırmalı) analiz
- Dikey (yüzde yöntemiyle) analiz
- Rasyo(oran) analizi

olmak üzere üç genel başlık karşımıza çıkmaktadır. Bununla birlikte çeşitli kaynaklarda analizin yapılma amacına göre, içeriğine göre, analizi yapan kişiye göre sınıflandırmalar da yapılmakta olup, söz konusu sınıflandırmalar çalışmamıza dahil edilmemiştir.

3.1. Finansal Tablolar Neden Analiz Edilmelidir?

Her ne kadar finansal tabloların düzenlenme amacı muhasebenin sosyal sorumluluk ilkesinin bir gereği olsa da, işletmelerin birçoğu bahse konu tabloları sosyal sorumluluğun bir gereği olarak değil, işletmenin faaliyetlerinin ve nakit hareketlerinin kayıt altına alınması, takip edilebilmesi ve analiz yöntemleriyle değerlendirilerek stratejik kararlar alınabilmesi amacıyla düzenlemek durumundadırlar.

Finansal analiz, bir işletmenin yönetimi tarafından veya ilgili gruplar tarafından, işletme dışından kullanıcılar tarafından üstlenilebilir. İşletme dışından kullanıcılar; hissedarlar, kreditorler, yatırımcılar ve diğerleri özellikle potansiyel borç verenlerdir. Analizin geleceği, kullanıcıların amaçlarına veya gereksinimlerine bağlıdır. Kullanıcılar gerekli analizi yaparlar ve elde edilen sonuçların değerlendirilmesine bağlı olan kararları alırlar.²⁵

Finansal tabloların, işletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri, rekabet şartlarında ayakta kalabilmeleri ve büyüyebilmeleri için hayati öneme sahip olduğu yadsınamayacak bir gerçektir. Bununla birlikte tabloların belirtilen amaçlara hizmet edebilmesi, söz konusu tabloların düzenli ve etkin bir şekilde analiziyle mümkün olabilmektedir. Ancak burada finansal tablolar analizin işletmenin başarıya ulaşmasının (kâr elde edebilmesinin) yegâne koşulu olarak anlaşılması

²⁴ SARIASLAN Halil, EROL Cengiz, Finansal Yönetim, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2008

²⁵ C. Rama Gopal, Financial Management, 2008, Syf. 36

gerekmektedir. Bilindiği üzere piyasa koşulları, genel ekonomik durum, siyasi politikalar gibi işletmelerin başarılarını etkileyen çok fazla sayıda değişken bulunmaktadır. Finansal tabloların düzenli ve etkin bir şekilde analiz edilerek yerinde kararlar alınması, bu kriterlerden sadece birisidir.

Analizde İşletmeler arası karşılaştırmaların yapılabilmesi işletmelerin aynı muhasebe sistemini uygulamaları ile, mevcut oranların işletmelerin geçmiş yıl oranları ile karşılaştırılabilmesi ise aynı muhasebe sisteminin uygulanması sonucu elde edilecek finansal tabloların kullanılmaları ile mümkün olacaktır. Hatta bu nedenle, muhasebe politikası değişikliklerinin etkisi geriye dönük olarak uygulanmakta ve böylece mali tabloların karşılaştırılabilir olması sağlanmaktadır.²⁶

Yatırımcılar için yatırım kararının, kreditorler için ise kredi kararlarının sağlıklı bir şekilde oluşmasında finansal analize konu olan işletmenin karakteri, sektör içindeki yeri, ürünlerinin pazar konumları, finans sektörü ve ilişkide bulunduğu diğer işletmelerle olan ilişkileri vb. bilgilerin yanı sıra, finansal bilgilerinin incelenerek değerlendirilmesi önemli ölçüde etkili olmaktadır. Bu nedenlerle, işletmelerin finansal analizinin yapılması, ilgili gruplar açısından sağlıklı bir yatırım kararının alınmasında elzemdir.²⁷

Finansal tabloların analiz edilmesindeki amaçları şu şekilde sıralayabiliriz:

- Firma faaliyetlerinin gidişatı hakkında işletme sahiplerine bilgi vermek,
- Kredi kurumlarının firmanın borç ödeme kabiliyeti hakkında kanaat oluşturması,
- Firmanın büyüme ve kârlılık hedeflerinin hangi ölçüde gerçekleştirilebildiğini saptamak,
- Yatırım kararlarına dayanak oluşturmak,
- Hisseleri halka arz olan şirketler için yatırımcıların kararlarını belirlemesi,

²⁶ AYDEMİR Oğuzhan, YENİGÜN Tekin, TMS/TFRS Uygulamalarının Oran Analizine Muhtemel Etkileri, Makale, 2015

²⁷ AKTAN Bora, BODUR Bora, Oranlar Aracılığı ile Finansal Durumunuzu Nasıl Çözümlersiniz? Küçük İşletmeler İçin Bir Rehber-Makale- Yaşar Üniversitesi-2006

3.1.1. Firma faaliyetlerinin gidişatı hakkında işletme sahiplerine bilgi vermek

İşletmelerde muhasebe-finance departmanları finansal tabloların düzenlenmesi ve analizi ile ilgili konularda işletme hissedarlarına karşı sorumludurlar. Ortaklar, sürdürülen faaliyetlerin kârlılığı, işletmenin finansal durumu (borçlanma seviyesi, borçların ödenebilme kabiliyeti), özsermayenin etkin kullanılıp kullanılmadığı (özvarlık kârlılığı, borçluluk oranı) ve büyüme (aktif büyüklüğü ve ciro hacmi) hedeflerinin hangi ölçüde gerçekleştirilebildiği gibi hususlar hakkında söz konusu departmanlardan etkin analizler talep ederler.

3.1.2. Kredi kurumlarının firmanın borç ödeme kabiliyeti hakkında kanaat oluşturması

Firmalara finansal kaynak sağlayan kredi kurumları, finansal analiz sonuçlarını en yakından takip eden taraflar arasında bulunmaktadır. Kaynak sağlayan kuruluşlar açısından en önemli husus, işletmelere belirli maliyetler karşılığında sunulan kaynakların geri ödenebilmesidir. Temel olarak varlığını müşterilerinin (bireyler, firmalar, kamu kurumları, dernekler vs.) borçlarını geri ödeyebilme kabiliyetleri ile orantılı olarak sürdüren kredi kurumları (bankalar, leasing ve faktöring kuruluşları vb.), ağırlıklı olarak söz konusu analizin önemine binaen finansal analizleri işletmelere bırakmayarak kendi bünyelerinde yaparlar.

3.1.3. Firmanın büyüme ve kârlılık hedeflerinin hangi ölçüde gerçekleştirilebildiğini saptamak

Ticari kurumların temel varoluş amacı faaliyetlerinden kâr elde etmektir. Bu husustan hareketle kârlılık analizlerinin işletmeyi ilgilendiren tüm taraflar için önem arz ettiği aşikârdır. Finansal analiz teknikleri kullanılarak işletmelerin kârlılık seviyelerinin belirlenmesi, kâr oranlarının piyasada aynı sektörde faaliyet gösteren diğer firmaların oranlarıyla karşılaştırılması, kâr rakamlarında aylar ve yıllar itibarıyla meydana gelen değişimlerin saptanması koşuluyla kârlılığı artırmanın, kaynakların daha verimli kullanılmasının ve faaliyet yöntemlerinin belirlenmesinin yolları aranır.

3.1.4. Yatırım kararlarına dayanak oluşturmak

Yatırım analizleri, işletmenin faaliyet konusu gereği, mal ve hizmet üretmek/almak ve satmak amacıyla ihtiyaç duyduğu her türlü stok ve sabit yatırımların yanı sıra nakit fazlasını değerlendirmek amacıyla yatırım seçeneklerinin değerlendirilmesini kapsamaktadır. Bir başka ifadeyle işletmenin yapmış olduğu veya yapacağı yatırım faaliyetlerinin incelenmesi ve hedeflerle karşılaştırılarak ulaşılan noktaların değerlendirilmesi işlemleri yatırım analizidir.²⁸

Yatırım analizleriyle firmaların özkaynak yeterliliği, kapasite yeterliliği ve kapasite kullanım oranı, stok-hazır değer gibi likit varlıklarının faaliyet hacmi karşısındaki yeterliliği, arazi-arsa, taşıt, bina ve makine-teçhizat gibi duran varlıklara olan ihtiyacı belirlenerek bu doğrultuda yatırım kararları alınır veya alınmış olan yatırım kararları ertelenebilir.

Yatırım analizleri firma yönetimi ve ortaklar açısından olduğu kadar, firmanın hisse senetlerini veya borçlanma senetlerini alma aşamasında olan dış yatırımcılar açısından da önem arz etmektedir. Dış yatırımcılar çeşitli analiz yöntemleriyle firmanın bugünkü ve gelecekteki değeri, kârlılık durumu, büyüme potansiyeli gibi kriterleri saptayarak yatırım için ayırdıkları fonlarını koruma altına almayı ve bu fonlardan kâr elde etmeyi amaçlarlar.

3.1.5. Hisseleri halka arz olan şirketler için yatırımcıların kararlarını belirlemesi

Yatırımcılar, bir firmaya yatırım yaparken, finansal oranları göz önüne alarak yatırım yaparlar. Finansal oranlar, firmalara özgü oranlar olduğu için yatırımcılara hisse senetlerinin gerçek değeri hakkında bilgi verebilmektedir. Bu oranlar, likidite, faaliyet, mali yapı, kârlılık ve borsa performans (piyasa temelli) oranlarıdır.²⁹

Ellerindeki fazla fonu borsada değerlendirmek isteyen yatırımcılar için, yatırım kararlarında önemli kriterlerden birisi de borsada işlem gören şirketlerin finansal tablolarıdır. Yatırımcılar fonlarını aktaracakları şirketlerin kârlı, varlık-borç

²⁸ KARAPINAR Aydın, AYIKOĞLU ZAİF Figen, Finansal Analiz 3. Baskı, 2013, syf. 61

²⁹ ULUYOL Osman, TÜRK Veysel Eren, Finansal Rasyoların Firma Değerine Etkisi: Borsa İstanbul (BİST)'de Bir Uygulama, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi, Cilt 15, Sayı 2, 2013

yapılanmasının sürdürülebilir ve büyütülebilir olduğu kanaatine varmak isterler. Bu kriterlerin tespit edilebilmesi için finansal tabloların analiz edilmesi gerekir.

3.2. Enflasyonun Finansal Analiz Üzerindeki Etkisi

Enflasyon, fiyatlar bir ekonomideki mal ve hizmetlerin fiyatlarında gözlenen sürekli ve genel kapsamlı artışı ifade etmektedir.³⁰ Diğer bir deyişle yerel paranın değerinin belirli bir dönem içerisinde düşmesi de enflasyon olarak tanımlanabilir.

Enflasyonun finansal analizde yadsınamayacak düzeyde etkisi bulunmakta olup, analiz yapılırken enflasyonun göz ardı edilmesi analiz sonuçlarının net olarak doğru bilgiyi vermesini engelleyebilmektedir.

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'nun yayınladığı muhasebe standartlarından TMS 29'da enflasyonun etkisine şu şekilde değinilmiştir.

Yüksek enflasyonlu bir ekonomide, faaliyet sonuçlarının ve finansal durumun düzeltme yapılmaksızın yerel para biriminde raporlanması anlamlı ve faydalı değildir. Para satın alma gücünü öyle bir oranda kaybeder ki, farklı zamanlarda meydana gelen işlemlerin veya diğer olayların tutarlarının karşılaştırılması, aynı hesap döneminde bile yanıltıcı olur.³¹

Enflasyon, finansal tabloların homojen ve standart olma özelliğini bozarak, işletmenin ekonomik ve mali yapısının faaliyet sonuçlarını tam ve doğru olarak yansıtmasına engel olmaktadır. Bunun en önemli nedeni, enflasyon ortamında para, değer ölçüsü birimi özelliğini kaybederken, finansal tabloların özellikle parayla ölçülme ve maliyet esas kavramları esas alınarak hazırlanmasıdır.³²

Enflasyonist ekonomilerde paranın satın alma gücünün zamanla azalması finansçıları söz konusu duruma karşı tedbir almaya zorlamaktadır. Örnek verecek olursak, hazır değerler içerisinde nakit bazda tutulan(kasa, bankalar) varlıklar zamanla değerini yitireceğinden söz konusu nakitlerin stok alımı veya menkul-gayrimenkul yatırımlarına kanalize edilmesi sık rastlanılan davranışlardan birisidir.

³⁰ www.tcmb.gov.tr, TCMB yayımları, Enflasyon ve Fiyat İstikrarı, 2014

³¹ "TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" Standardı 31/12/2005 tarihinden sonra başlayan hesap dönemleri için uygulanmak üzere ilk olarak 31/12/2005 tarih ve 26040 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmış olup, sırasıyla;

- 13/08/2008 tarih ve 26966 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 71 sıra no'lu,
- 13/08/2008 tarih ve 26966 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 91 sıra no'lu,
- 28/11/2008 tarih ve 27068 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 117 sıra no'lu

tebliğler aracılığı ile güncellenmiştir.

³² UMAN Nuri, Enflasyon Muhasebesi, İstanbul, Boğaziçi Üniversitesi Yayınları, 1979, syf.22-23.

Firmaların hazır değerleri içerisinde yer alan nakit varlıklarının stok alımlarına plase edilmesi likidite oranının ve nakit oranının düşmesine; duran varlık yatırımlarına plase edilmesi ise cari göstergelerin tamamının (cari oran-likidite oranı- net işletme sermayesi vs.) etkilenmesine neden olmaktadır.

Enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde uzun vadeli borçlanma maliyetinin yüksek olması, işletmeleri kısa vadeli kaynak kullanımına yöneltmektedir. Dolayısıyla stok alımlarının ve hatta duran varlık yatırımlarının kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmesi sonucunda cari rasyoların olumsuz etkilenmesi de enflasyonun finansal oranlar üzerindeki etkilerinden birisidir.

Enflasyonist dönemlerde işletme sermayesi gereksinimi artarken, işletmeler yeni yatırımlar için hevesli davranmazlar. Ayrıca bu dönemlerde işletmelerin aktif yapılarının gerçekten ya da görünürde değiştiği de gözlenmektedir. Buna neden ise dönen varlıkların cari fiyatlarla değerlendirilmesine rağmen, duran varlıkların görece önemi azalmakta ya da bilançolarından böyle bir izlenim edinilmektedir. Ancak özellikle yeni yatırımlara girişmeyen işletmelerde özsermaye/maddi duran varlıklar (net) oranının yükselme eğilimi göze çarparken yeniden değerlendirme yapan işletmelerde bu eğilime rastlanmaz.³³

Trend analizi yönteminde, rakamların “zaman kavramı” kıstasına göre karşılaştırılması bağlamında enflasyon etkisi daha bariz şekilde ortaya çıkmaktadır. Enflasyonist ekonomilerde bazı şirketler bilanço kayıtlarında enflasyon oranına göre yeniden değerlendirme yöntemiyle enflasyon etkisini bertaraf etmeye çalışmakla birlikte, ülkemizde yeniden değerlendirme işleminin şirketlere getirdiği ekstra vergi yükünden dolayı bu işleme genellikle mesafeli durulmaktadır. Dolayısıyla yıllar itibariyle sabit varlıklarında hiçbir değişiklik olmamasına karşın amortismanın yanı sıra enflasyonun da etkisiyle sabit kıymet değerleri erozyona uğramaktadır. Enflasyon etkisi özellikle ciro veya kâr rakamlarında daha bariz bir şekilde hissedilmektedir. Bir önceki yıl ile aynı düzeyde ciro elde eden bir şirketin satış hasılatı reel bazda enflasyon oranı kadar gerilemiş sayılacaktır.

³³ BÜKER Semih, AŞIKOĞLU Rıza, SEVİL Güven, Finansal Yönetim, Yedinci Baskı, syf. 113, Ankara, 2011

4. Finansal Analiz Teknikleri

4.1. Yatay(karşılaştırmalı) Analiz

Yatay analiz finansal tabloların iki veya daha fazla dönemdeki durumlarının birbiriyle karşılaştırılması suretiyle yapılan dinamik bir analiz çeşididir. Burada dikkat edilmesi gereken önemli husus; karşılaştırılan dönemlerin aynı zaman dilimlerini içermesi ve art arda gelen dönemlerin sırasıyla incelenmesidir. Bir tam yıl verileri ile ara dönem verilerinin karşılaştırılması sonucunda yapılan yorumlar eksik bilgiler ve tavsiyeler içerebilmektedir.

Yatay analizde iki dönem arasında yüzdesel ve tutar bazında karşılaştırma yapılarak dönemler itibariyle firmanın gidişatı hakkında değerlendirme yapmak mümkün olabilmektedir. Bununla birlikte söz konusu karşılaştırmaların yapılmasıyla ulaşılan sonuçların, güncel ekonomik durum, sektörün gidişatı, sektörü ve firmayı etkileyen faktörler, firmanın yatırım politikası gibi birçok verinin göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

İki dönem arasındaki verilerin değişimi yüzdesel bazda şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$\text{Önceki döneme göre yüzdesel değişim} = \frac{\text{Cari Dönem Tutarı} - \text{Önceki Dönem Tutarı}}{\text{Önceki Dönem Tutarı}} \times 100$$

Tutar bazında ise her iki dönemin verilerinin birbirinden çıkarılmasıyla değişim miktarı hesaplanabilir.

Yatay analize örnek teşkil etmesi amacıyla Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 3 yıllık bilançosundan aktif bölümü tablo halinde aşağıda paylaşılmıştır.³⁴

³⁴ www.kap.gov.tr (Erişim tarihi: 02.01.2016)

Tablo 7.
EKGYO A.Ş. 2012, 2013 ve 2014 Yılları Bilanço Aktifleri*

Dönem	31.12.2012	31.12.2013	Değişim	31.12.2014	Değişim
<i>Raporlama Birimi</i>	Bin TL	Bin TL	%	Bin TL	%
V A R L I K L A R					
DÖNEN VARLIKLAR	3.499.241	7.213.078	106	5.450.071	-24
<i>Nakit ve Nakit Benzerleri</i>	1.146.520	4.803.784	319	2.606.132	-46
<i>Finansal Yatırımlar</i>	159.927	644.605	303	236.798	-63
<i>Ticari Alacaklar</i>	447.818	661.101	48	1.133.473	71
<i>Diğer Alacaklar</i>	476.645	504.137	6	469.559	-7
<i>Stoklar</i>	1.046.056	440.266	-58	740.200	68
<i>Peşin Ödenmiş Giderler</i>		6.644	-	11.544	74
<i>Diğer Dönen Varlıklar</i>	222.275	152.541	-31	252.365	65
DURAN VARLIKLAR	4.895.046	6.257.904	28	9.503.414	52
<i>Ticari Alacaklar</i>	830.022	1.080.313	30	1.220.622	13
<i>Diğer Alacaklar</i>	225	171	-24	166	-3
<i>Arsa ve Konut Stokları</i>	4.055.619	5.162.913	27	8.243.895	60
<i>Yatırım Amaçlı</i>	3.537	1.169	-67	847	-28
<i>Gayrimenkuller</i>					
<i>Maddi Duran Varlıklar</i>	4.505	11.268	150	35.897	219
<i>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	1.138	2.070	82	1.987	-4
TOPLAM VARLIKLAR	8.394.287	13.470.982	60	14.953.485	11

*Yazar tarafından KAP'a açıklanan verilerden hazırlanmıştır.

Tabloda paylaşılan dönemlerin her birinin tam yıllık (3-6 veya 9 aylık dönemler değil) bilanço verileri olduğu ayrıntısı dikkate değerdir. Firmanın ara dönem verilerinin de yıllar itibariyle karşılaştırılması yanlış bir uygulama olmayacaktır (örneğin 2014/06 dönemi verileri ile 2015/06 dönemi verilerinin karşılaştırılması). Ancak tam yıl verileriyle ara dönem verilerinin karşılaştırılması durumunda eksik yorumlama yapma durumu ile karşı karşıya kalınması muhtemeldir. Sektörlerde yoğun faaliyet sezonunun farklılık arz edebilmesi, kredi kullanım ve ödeme dönemlerinin firmadan firmaya değişebilmesi, mal alımı, ticari alacak tahsili gibi işlemlerin hem firmalar hem de sektörler bağlamında yılın farklı dönemlerinde yapılabilmesi gibi hususlar bilançoda farklı dönem verilerinin (örneğin 6 aylık verilerle diğer yılın yıl sonu verilerinin) karşılaştırılmasını zorlaştırmaktadır.

Tablodaki veriler yatay analiz kriterlerine göre yorumlayacak olursak; ana hesap bazında dönen varlıkların 2013 yılında önceki döneme göre %106 oranında arttığı görülmektedir. Bu dönemde stoklardaki gerilemeye rağmen nakit ve nakit benzerlerindeki artış, dönen varlıkların artmasında etkili olmuştur. 2014 yılı sonunda ise dönen varlıkların yine nakit ve nakit benzerlerinin etkisiyle %24 oranında gerilediği tablodan anlaşılmaktadır.

2013 yılı sonunda ticari alacaklar ile arsa ve konut stoklarının artması sonucunda firmanın duran varlıkları %28 oranında artarak 6.26 milyar TL düzeyine yükselmiş, 2014 yıl sonunda da yine arsa ve konut yatırımlarının etkisiyle 9.5 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Firmanın faaliyet konusu gereği arsa ve konut stokları varlıkların yıllar itibariyle değişiminde önemli rol oynamakta olup, söz konusu stoklar niteliği gereği duran varlıklar içerisinde izlenmektedir.

Toplam varlıklarında incelenen yıllar itibariyle bir artış trendi olduğu görülen firmanın dönen, duran ve toplam varlıklarındaki değişim aşağıda grafik halinde gösterilmiştir:

Şekil 1.
EKGYO A.Ş. Varlıklarının Yıllar İtibariyle Değişimi



Yukarıdaki örnek firmanın sadece varlıkları üzerinden yapılmış olmakla birlikte, yükümlülükler ve gelir tablosu üzerinden de aynı analizin yapılması mümkündür.

4.2. Dikey (Yüzde Yöntemiyle) Analiz

Yüzde yöntemi analizi olarak da bilinen bu analiz türünde sektöre veya önceki dönemlere göre kıyaslamalar yapılır. Tek dönem içinde yapılan bir analiz çeşidi olduğu için “statik analiz” olarak da adlandırılır.

Dikey yüzdeler analizinde hesap grupları içerisindeki kalemlerin ağırlıkları hesaplanarak söz konusu hesap grubunun kalitesi hakkında fikir sahibi olunabilir. Örneğin dönen varlıklar içerisinde likit varlıkların (nakit ve benzerleri) oranının yüksek olması, firmanın likit bir yapıda dönen varlıklara sahip olduğu şeklinde yorumlanır ve bu durum genellikle olumlu karşılanır. Bununla birlikte söz konusu yüzdenin çok yüksek olması atıl nakit varlıklarının bulunduğu anlamına da gelebilmektedir. Bu yüzden oranlar yorumlanırken, firmanın faaliyet gösterdiği sektörün durumu, firmanın yatırım-kredi politikası vs. gibi unsurlar da göz önünde

bulundurulmalıdır. Ticari faaliyetle iştigal eden firmalarda aktif içerisinde dönen varlıkların yüzdesinin duran varlıklar yüzdesinden fazla olması, üretim yapan firmalarda ise duran varlık yüzdesinin dönen varlık yüzdesinden fazla olması beklenen bir durumdur.

Yüzde yöntemi ile analizin, kalemlerin buldukları grup içerisindeki yüzdelерinin hesaplanmasıyla yapılacağı yukarıda ifade edilmiştir. Söz konusu hesaplamaların nasıl yapılacağıyla alakalı formül şu şekilde verilebilir:

$$\text{Bir bilanço kaleminin grup içerisindeki yüzdesi} = \frac{\text{Bilanço kaleminin sayısal değeri}}{\text{Grupun sayısal değeri}} \times 100$$

şeklinde hesaplamak mümkündür.

Yüzde yöntemiyle analizde ulaşabileceğimiz temel sonuçlar aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- Hesaplanan kalemin grup içerisindeki ağırlığı
- Oranların karşılaştırılması sonucu bilanço ve gelir tablosu yapılarının yıllar itibarıyla değişimi (statik analizin dinamik analizle birlikte değerlendirilmesi)
- Firmanın yatırım, kredi, ticari borç-alacak, stok, faaliyet vs. stratejisi
- Hesaplanan oranların sektördeki diğer firmalarla karşılaştırılması suretiyle firmanın sektördeki durumu hakkında fikir sahibi olunması
- Kredi veren kurumlar açısından firmanın borç ödeyebilme kabiliyeti hakkında fikir sahibi olunması

Yatay analizde örnek olarak verilen Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin bilançosunun pasif bölümü de dikey yüzdelер analizinde örnek olarak incelenmiştir.

Tablo 8.
EKGYO A.Ş. 2012, 2013 ve 2014 Yılları Bilanço Pasifleri

Raporlama Birimi	2012		2013		2014	
	Bin TL	%	Bin TL	%	Bin TL	%
K A Y N A K L A R						
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.420.117	41%	4.512.022	33%	5.711.879	38%
<i>Kısa Vadeli Borçlanmalar</i>					515	
<i>Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları</i>	172.199	2%	175.635	1%	171.757	1%
<i>Ticari Borçlar</i>	527.444	6%	607.765	5%	1.376.240	9%
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar</i>	2.083	0%				
<i>Diğer Borçlar</i>	712.283	8%	570.379	4%	515.425	3%
<i>Ertelenmiş Gelirler</i>			3.038.081	23%	3.527.704	24%
<i>Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	60.508	1%	94.629	1%	120.238	1%
<i>Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>	1.945.600	23%	25.533			
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	766.445	9%	605.352	4%	490.322	3%
<i>Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	754.000	9%	594.000	4%	434.000	3%
<i>Ticari Borçlar</i>	8.921				36.192	
<i>Diğer Borçlar</i>			7.204		15.130	
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar</i>	2.023					
<i>Ertelenmiş Gelirler</i>			1.797		1.952	
<i>Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	1.501		2.351		3.048	
Ö Z K A Y N A K L A R	4.207.725	50%	8.353.608	63%	8.751.284	59%
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	2.500.000	30%	3.800.000	28%	3.800.000	25%
<i>Geri Alınmış Paylar (-)</i>			-139.307		-240.687	
<i>Paylara İlişkin Primler/İskontolar</i>	426.989	5%	2.366.895	18%	2.366.895	16%
<i>Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler</i>			147		-203	
<i>Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler</i>	171.440	2%	203.386	2%	292.674	2%
<i>Geçmiş Yıllar Karları/Zararları</i>	585.894	7%	1.061.950	8%	1.578.208	11%
<i>Net Dönem Karı/Zararı</i>	523.402	6%	1.060.537	8%	954.397	6%
TOPLAM KAYNAKLAR	8.394.287	100%	13.470.982	100%	14.953.485	100%

*Yazar tarafından KAP'a açıklanan verilerden hazırlanmıştır.

2012 yılında 8.4 milyar TL'lik kaynak toplamının %50'lik bölümü özkaynaklardan, %50'lik bölümü de kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. Bu dönemde 4.2 milyar TL düzeyindeki yükümlülük toplamının

%82'lik bölümü kısa vadeli borçlardan müteşekkildir. Özkaynaklar içerisinde de 2.5 milyar TL'lik ödenmiş sermaye ağırlık kazanmaktadır.

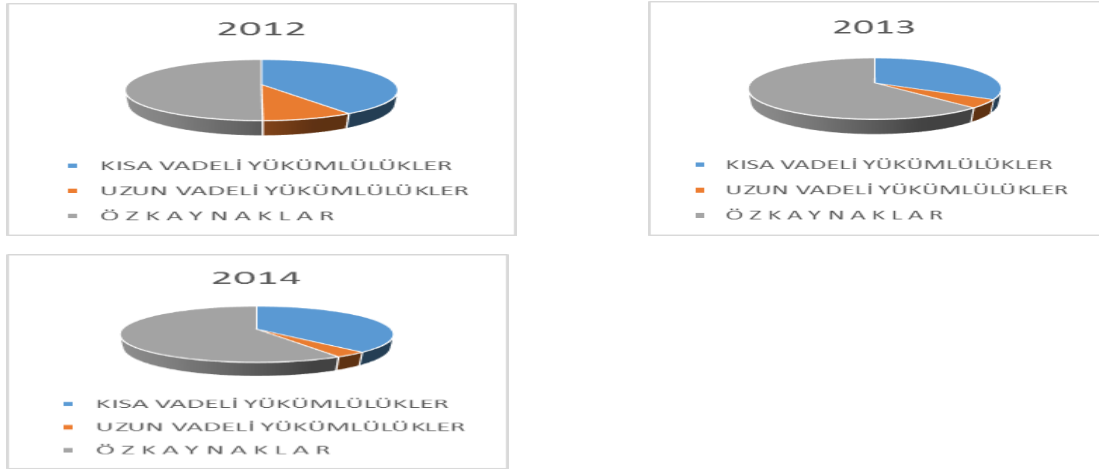
2013 yılında firmanın sermaye artışına gitmesi sonucunda ödenmiş sermaye 3.8 milyar TL'ye yükseltilmiş, dolayısıyla özkaynakların pasif toplamı içerisindeki payı önceki döneme göre artarak %62'ye yükselmiştir. 5.1 milyar TL'lik toplam borçlar içerisinde ise 3 milyar TL'lik ertelenmiş gelirler %60 pay oranı ile göze çarpmaktadır.

2014 yılında pasif toplamı 15 milyar TL'ye yükselen firmanın bu dönemdeki pasif toplamının %59'u özkaynaklardan, %41'i de yabancı kaynaklardan meydana gelmektedir. Özkaynak/yabancı kaynak oranının önceki döneme göre fazlaca değişmediği görülmektedir. Bu dönemde firmanın özkaynak yapılanması 2013 yılı ile benzer bir görünüm arz etmektedir. 6.2 milyar TL'lik borç toplamında ise kısa vadeli borçların oranının artarak %92 seviyesine yükseldiği görülmektedir. Bu dönemde de 2013 yılında olduğu gibi toplam borçlar içerisinde ertelenmiş gelirler %57'lik payla ağırlık kazanmakla birlikte, ticari borçların payının da %22'ye yükselmiştir.

İncelenen yıllar itibariyle güçlü bir özkaynak yapılanmasına sahip olduğu görülen firmanın borçlarının ağırlıklı kısmının kısa vadeli olması, faaliyet konusu itibariyle aktif yapılanmasının duran varlık ağırlıklı olması da dikkate alınarak olumsuz değerlendirilmiştir. Ancak özellikle 2013 ve 2014 yıllarında kısa vadeli borçların ağırlıklı bölümünün ertelenmiş gelirler hesabından oluşması hususu da göz ardı edilmemelidir. Firmanın borçlarının bir kısmını uzun vadeye yayması mali bünyesinin ferahlatılması açısından yararlı olacaktır.

Yıllar itibariyle pasif içerisinde özkaynak ve yabancı kaynak değişimi aşağıda grafikler halinde ifade edilmiştir:

Şekil 2.
EKGYO A.Ş. Pasiflerinin Ana Hesap Bazında Dikey Yüzdeleri



4.3. Rasyo (Oran) Analizi

Oran analizi bir firmanın mali verilerindeki kalemlerin birbiriyle oransal ilişkilerinin tespit edilerek, firmanın kârlılığı, borç ödeme kabiliyeti, mali bünyesi ve verimliliği gibi konularda değerlendirme yapılmasını sağlayan finansal analiz yöntemidir. Rasyo analizinde tespit edilen oranların değerlendirilmesi için her oranın baz değerlerinin belirlenmesi ve bu baz değerle firmanın hesaplanan oranı karşılaştırılarak yorum yapılması esastır.

Finansal verileri analiz etmenin en yaygın yollarından biri, şirket verilerinden oluşturulan oranların diğer şirketlerinkine veya aynı şirketin geçmişteki oranlarıyla karşılaştırılmasıdır. Örneğin “aktif kârlılığı” bir şirketin varlıklarını ne ölçüde etkin kullandığının ve kârlılığının ölçülmesinde yaygın bir orandır. Bu oran, daha geniş bir analizin bir parçası olarak farklı şirketler için hesaplanıp karşılaştırılabilir.³⁵

Oranlar işletmenin; likidite durumu, finansal durumu, karlılık durumu ve faaliyet etkinliği durumu hakkında saptamalarda bulunma amacı ile hesaplanır.³⁶

Oran analizinin yorumlanmasında kullanılan baz değerlerinin belirlenirken;

- Sektörün durumu,
- Genel ekonomik durum,
- Geçmiş yıllardaki oranlar,

³⁵ <http://www.investopedia.com/terms/f/financial-analysis.asp> (Erişim tarihi: 29.05.2017)

³⁶ SAYILGAN Güven, İşletme Finansmanı 6. Baskı, 2013, syf. 180

- Aynı sektörde faaliyet gösteren rakip firmaların oranları,
- Firmaların hedefleri

kriterleri etkili olmaktadır.

Oran analizi, tek bir döneme ilişkin finansal rakamlar üzerinde yapılmasından dolayı statik bir analiz çeşididir. Ancak bununla birlikte oranların yıllar itibariyle kıyaslanarak hedeflerin gerçekleştirilebilirliği ve firmanın gidişatı konularında da çeşitli bilgiler sağladığı hususu göz ardı edilmemelidir.

Rasyolar metoduyla yapılacak analizlerde rasyoların geçmiş seneler ve benzer firmalardan başka, ele alınan firmanın o yıla ait diğer rasyoları ile de karşılaştırılması, rasyoların birbirleri ile ilgili bir bütün olarak değerlendirilmeleri bakımından gereklidir.³⁷

Finansal analiz yöntemleri arasında oran analizi en yaygın şekilde başvurulan analiz tekniği olmakla birlikte, doğru sonuçlara ulaşabilmek için oran analizinin bazı sınırlamalar ve şartlar çerçevesi içerisinde yapılması gerekmektedir. Bu sınırlamalar ve şartlarla ilgili aşağıdaki hususlar söylenebilir.³⁸

- Birçok büyük işletmenin farklı farklı endüstrilerde faaliyet gösteren birimleri bulunmaktadır. Bu nedenle endüstri ortalamaları analizde bir anlam ifade etmeyecektir. Analiz büyük ölçekli ve tek bir endüstride faaliyet gösteren işletmeler için daha yararlı olacaktır.
- Birçok işletme oranlarının endüstri ortalamasının üzerinde olmasını ister. Ancak endüstride yer alan başarısız işletmelerin ortalamayı düşürdüğünü düşünerek, endüstride lider konumundaki işletmenin oranları hedef alınmalıdır.
- Enflasyonun amortisman giderleri, stok maliyetleri ve kâr üzerinde etkileri belirlenmeden yapılacak analiz etkisiz olacaktır.
- Mevsimlik faktörler nedeniyle oran analizi anlamlı olmayabilir. Özellikle yiyecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin yılın belirli dönemlerinde stok miktarının artması, devir hızı ile ilgili hatalı sonuçların alınmasına yol açabilecektir.

³⁷ ERTAN Cavit, Bilanço Analiz Tekniği, Can Matbaa, İstanbul, 1985, syf.95

³⁸ BÜKER Semih, AŞIKOĞLU Rıza, SEVİL Güven, Finansal Yönetim, Yedinci Baskı, syf. 82, Ankara, 2011

- İşletmeler finansal tablolarını makyajlayarak (window dressing) olduklarından daha güçlü görünmek isteyebilirler. Bu durumu ortadan kaldırmak için analistlerin daha fazla bilgiye ihtiyaçları olacağı kesindir.
- İşletmelerin farklı muhasebe uygulamaları içinde olmaları karşılaştırma yapılmasını güçleştirecektir.
- Bazı oranlar ile ilgili standart rakamlar olmadığından oranın iyi veya kötü şeklinde yorumlanması mümkün değildir.
- İşletmenin bazı oranları çok iyi olmamakla birlikte, diğerleri çok kötü olabilir. Bu nedenle başarılı/başarısız ayrımını yapmak zordur.
- Analizde anlamsız oranlar kullanılarak dikkat dağıtılmamalıdır.
- Hesaplanan değerlerin yorumlanmasında pay ve paydada yer alan kalemlerdeki değişikliğin oranı değiştirebileceği unutulmamalıdır.
- Oranlar işletmelerin geçmiş dönem başarılarını gösterdiğinden, gelişmelerin nedenlerini açıklayamazlar.

Oran analizi, sadece odaklanılan bilgiye ulaşmak için uygulanabilmesi, rakamsal büyüklükleri ortadan kaldırarak firmalar arasında karşılaştırmalara olanak sağlaması, karar verme aşamasında pratik ve etkili fikirler kazandırması bağlamında en çok başvurulan analiz tekniğidir. Bu paralelde diğer analiz teknikleriyle kıyaslandığında oran analizinin daha etkin sonuçlar veren ve daha yaygın kullanılan bir teknik olduğu anlaşılmaktadır.

Mali tablolar içerisinde rakamların birbiriyle karşılaştırılması yöntemiyle çok sayıda oran hesaplanabilir. Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus amaca doğrudan ulaştırabilecek oranların hesaplanarak, gereksiz ve yorumlanması zor olan oranların hesaplamasından kaçınılması kaydıyla rakam kalabalığı oluşmasını önlemek ve odaklanılan amaca yönelik etkin ipuçları yansıtan oranları tespit edebilmektir.

Oran analizinin temel amacı, finansal tabloların yorumunu kolaylaştırmaktır. Bunu sağlamak için de finansal tablo kalemleri az sayıda oran gruplarına dönüştürülür. Böylece finansal tablolarda yer alan kalemler, genel ölçülerde

toplulaştırılıp, karşılaştırma bazları elde edilerek, finansal verilerin zaman ve firma ölçeğinde karşılaştırılabilirliği gerçekleştirilmektedir.³⁹

Rasyo analizinde kullanılan yöntemler genel olarak 4 grup içerisinde sınıflandırılmakta olup, bahse konu gruplar aşağıdaki şekildedir:

- Likidite Oranları
- Kârlılık Oranları
- Mali Yapı Oranları
- Faaliyet Oranları

4.3.1. Likidite oranları

Likidite oranları işletmelerin dönen varlıkları ve kısa vadeli yabancı kaynaklarının karşılaştırılması suretiyle hesaplanan oranlardır. Söz konusu oranların hesaplanmasındaki amaç, kısa vadede işletmelerin borçlarını ödeyebilme kabiliyetleri ve çalışma sermayelerinin yeterli olup olmadığı hakkında fikir sahibi olabilmektir.

Likidite ölçümünün temelinde işletmenin borcunu ödeyebilip ödeyememe durumunu tespit etme amacı bulunmaktadır. İşletmenin borç ödeme sıkıntısı çekmesi teknik başarısızlık olarak ifade edilirken, işletme borçlarını ödemede varlıkların yetersiz kalması durumu iflas olarak ifade edilir.⁴⁰

Dönen varlıklar bilançoda işletmelerin kolay ve hızlıca paraya çevrilebilen varlıklarının, kısa vadeli yabancı kaynaklar ise kısa vadede muaccel hale gelecek olan yükümlülüklerinin izlendiği bölümlerdir. İşletmelerde esas ve öncelikli olan husus kısa vadeli borçların ödenebilme kabiliyetidir. Bu bağlamda kısa vadeli yükümlülükler ile dönen varlıklar arasında çeşitli ilişkilendirmeler yapılarak ödeme kabiliyeti araştırılır. “*Likidite Oranları*” olarak sınıflandırılan söz konusu ilişkilendirmeler gerek firmaların kendileri, gerekse ilgili kişi ve kurumlar açısından en önemli borç ödeme göstergeleridir.

Tüm analiz tekniklerinde olduğu gibi likidite oranlarının yorumlanmasında da sektör, ekonomik konjonktür, firmanın rekabet koşulları gibi hususlar göz ardı

³⁹ TANER Berna, İşletmelerde Finansal Rasyo Örnekleri Analizi Ve Uygulama Örnekleri, İlkem Ofset, İzmir, 1993, syf.7

⁴⁰ AKKAYA G. Cenk.- TÜKENMEZ N. Mine, “İşletmelerde Finansal Yeniden Yapılanma Dinamikleri: Örnek Olay Analizi”, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 22, Sayı 2, 2013

edilmemelidir. Bununla birlikte likidite oranları hesaplanırken kullanılan dönen varlıklar ve kısa vadeli yükümlülüklerin kalitesi, yani alt hesap kalemlerindeki yoğunlaşmalar da yorumlara ve öngörülere dahil edilerek, beklentilerin şekillenmesinde dikkate alınmalıdır.

Uygulamada en çok kullanılan likidite oranları aşağıda başlıklar halinde açıklanmıştır.

4.3.1.1. Cari oran

Dönen varlıkların tamamının kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle elde edilen oran olup, aşağıdaki şekilde formülize edilmektedir:

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

Cari oran, işletmelerin mevcut koşullardaki cari varlıkları ile cari yükümlülüklerini ne oranda karşılayabildikleri (başka bir ifadeyle 1 birimlik kısa vadeli borcuna karşılık kaç birimlik dönen varlığı bulunduğu) hakkında ilgili kişilerin fikir edinebilmeleri amacıyla hesaplanır. Formülün pay kısmına 1 yıldan daha kısa vadede kullanılacak olan varlıklar (cari aktifler), paydaya ise 1 yıldan daha kısa vadede muaccel hale gelecek olan yükümlülüklerin (cari pasifler) yerleştirildiği görülmektedir.

Cari oranın genel olarak 1,5-2 arasında olması normal kabul edilmekle birlikte, gelişmiş ülkelerde 2'ye, gelişmekte olan ülkelerde ise 1,5 seviyelerine yakın olması beklenmektedir. Bunun anlamı bir işletmenin normal koşullarda kısa vadeli yükümlülükler toplamının 2 katı (veya 1,5 katı) kadar dönen varlıklara sahip olması gerektiğidir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde beklentilerin farklı olması; kaynak yaratma konusundaki imkânlar ve kredi kullanım koşullarındaki farklılıklardan kaynaklanmaktadır. Söz konusu oranların çok altında veya çok üstünde değerlere sahip olunması olumsuz karşılanmaktadır. Ancak belirtilen rakamların çok genel ifadeler olduğu ve incelenen firmaların faaliyet gösterdiği sektörün şartları, ekonomik koşullar, yatırım durumu gibi konulara göre farklılık arz edebileceği göz ardı edilmemelidir.

Örnek bir bilanço üzerinden cari oranı hesaplayarak daha somut bir anlatım sunmak uygun olacaktır.

Türkiye’de tekstil üretimi konusunda faaliyet gösteren A firmasının örnek bilançosu aşağıda verilmiştir:

Tablo 9.
*Örnek Bilanço**

A FİRMASI 2014/12 DÖNEMİ BİLANÇOSU			
	2014/12		2014/12
Dönen Varlıklar	83.700.000	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	56.950.000
Hazır Değerler	6.250.000	Mali Borçlar	21.200.000
Kasa	1.150.000	Banka Kredileri	19.500.000
Bankalar	4.500.000	Finansal Kiralama Borçları	2.500.000
Diğer Hazır Değerler	600.000	Diğer Mali Borçlar	200.000
Menkul Kıymetler	250.000	Ticari Borçlar	23.500.000
Ticari Alacaklar	44.800.000	Satıcılar	6.300.000
Alıcılar	14.300.000	Borç Senetleri	16.000.000
Alacak Senetleri	28.000.000	Diğer Ticari Borçlar	1.200.000
Şüpheli Ticari Alacaklar	2.500.000	Alınan Depozito ve Teminatlar	300.000
Diğer Alacaklar	1.000.000	Diğer Borçlar	2.600.000
Stoklar	29.500.000	Alınan Avanslar	7.550.000
Diğer Dönen Varlıklar	1.900.000	Diğer Çeşitli Yabancı Kaynaklar	800.000

*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Örnek bilançoda cari oran;

$$\text{Cari Oran} = \frac{83.700.000}{56.950.000} = 1,47$$

Cari oranı 1,47 seviyesinde hesaplanan firmanın, kısa vadeli yabancı kaynaklarının 1,47 katı kadar dönen varlığının bulunduğu görülmektedir. Söz konusu oran, Türkiye’de faaliyet gösteren firmalar için normal kabul edilebilir. Ancak cari

oranda sadece rakama bakarak iyi veya kötü demek çok sığ bir bakış açısı olacağı gibi bilançonun dönen varlık ve kısa vadeli yükümlülük kalitesi göz ardı edilerek yapılan bir yorum net doğruyu vermekte eksik kalacaktır.

Örnek bilanço incelendiğinde dönen varlık yapılanmasının yarısından fazlasının ticari alacaklardan oluştuğu ve ticari alacaklar içerisindeki şüpheli alacaklara karşılık ayrılmadığı, önemli düzeyde stok birikimi bulunduğu; buna karşılık dönen varlıkların en likit bölümü olan hazır değerlerin oransal olarak yetersiz kaldığı görülmektedir. Dolayısıyla ticari alacak tahsil kabiliyeti ve stokların nakde dönüşüm kabiliyeti firmanın kısa vadeli borçlarını ödemesi konusunda belirleyici unsurlar olacaktır. Bu bağlamda ticari alacakların senetli-senetsiz oluşu, yoğunlaştığı firmaların sayısı, piyasa itibarı; stokların niteliği gibi hususlar önem kazanmaktadır. Diğer taraftan kısa vadeli yükümlülüklerin önemli bölümü, esneklik katsayısı oldukça düşük olan mali borçlar ile nispeten daha esnek olan ticari borçlardan oluşmaktadır. Borcun her hâlükârda ödenmesi gerektiğinden, borçların niteliği hakkında çok fazla seçici olmaya gerek yoktur.

4.3.1.2. Likidite (asit-test) oranı

İşletmelerin kısa vadeli borç ödeme kabiliyetlerinin ölçüldüğü cari rasyolardan stokların nakde dönüşüm riskinin bertaraf edilmesi yöntemiyle likidite rasyosu hesaplanmaktadır. “*Asit-test Oranı*” olarak da tabir edilen bu yöntemde cari orandan farklı olarak, diğer kalemlere kıyasla nispeten daha az likit olan “*stoklar*” dönen varlıklardan çıkarıldıktan sonra kısa vadeli yükümlülüklerle mukayese edilir. Dolayısıyla dönen varlıkların daha likit olan bölümü baz alınarak borç ödeme konusunda daha güvenilir bir sonuç elde edilebilir.

Likidite oranının hesaplanması uygulamada aşağıda belirttiğimiz formüldeki gibidir:

$$\text{Likidite Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar-Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Uygulamada bazı analistler formülün pay bölümünden gelecek aylara ait giderler ve gelir tahakkuklarını da çıkararak oran hesabı yapmaktadırlar. Ancak işletmelerin gelecek aylara ait giderleri olabileceği gibi gelecek aylara ait

gelirlerinin de bulunabileceği, gelecek aylara ait gelirlerin de kısa vadeli yabancı kaynaklar içerisinde izlenmesinden dolayı kısa vadeli yükümlülükleri artıracığı unutulmamalıdır. Dolayısıyla eğer likidite oranı hesaplanırken dönen varlıklardan gelecek aylara ait giderler çıkarılıyorsa, kısa vadeli yabancı kaynaklardan da gelecek aylara ait gelirlerin çıkarılması gerekmektedir. Anlaşıldığı üzere hesaplamalarda zorluklara yol açacağından dolayı genel olarak söz konusu kalemlerin hesaplamaya dahil edilmemesi daha yerinde olacaktır.

Endüstri ortalamalarına göre yüksek bir rasyo, işletmenin nispeten likit durumda olduğunu gösterebilir. Ancak, cari varlıkların hammadde ve yarı mamul olması durumunda aynı şeyden söz edilmesi mümkün değildir.⁴¹ Bu sebeple işletmenin likiditesini daha hassas bir şekilde ölçen Asit-test rasyosundan yararlanılır. Asit-test rasyosu, “stoklara güvenmeksizin” cari borçların her bir birimi için işletmenin cari varlıklarından kaç birim yaratacağını görmek için, stokları hesaplama dışı tutmaktadır.⁴²

Uygulamada likidite oranının 1 ile 1,5 arasında hesaplanması normal kabul edilmekle birlikte, söz konusu oranın gelişmiş ülkelerde 1,5 seviyesine, gelişmekte olan ülkelerde ise 1 seviyesine yakın olması normal kabul edilebilmektedir. Oranın 1’in altında olması yetersiz likit varlık olduğu, 1,5 seviyesinin çok üzerinde olması da atıl likit varlık olduğu izlenimi verir. Bu bağlamda likidite rasyolarının normalin çok üzerinde olması da istenilen bir durum değildir.

Verilen bilançoda likidite oranını hesaplayacak olursak;

$$\text{Likidite Oranı} = \frac{83.700.000 - 29.500.000}{56.950.000} = 0,95$$

0,95 likidite oranı her ne kadar normal değer kabul edilen 1 seviyesinin altında olsa da normale yakın olarak değerlendirilebilir. Ancak tekrar etmek gerekirse likidite oranının (veya diğer oranların) tek başına bir sonuca götürmesi mümkün değildir. Likidite oranı değerlendirilirken faaliyet gösterilen sektördeki ortalamalar, alacak

⁴¹ PIKE R.B. NEALE, Corporate Finance and Investment, Prentice Hall International, UK, 1993

⁴² KOLB R.W. Ricardo J. RODRIGUEZ, Finansal Yönetim, (Çev. Ali İhsan Karacan), SPK Yayınları, No:35, Ankara, 1996, syf. 34

tahsil süresi, firmanın stok devir süresi, stok politikası gibi etkenler göz ardı edilemez. Ancak bahse konu kıstaslar likidite oranı ile birlikte ele alındığında anlamlı bir sonuca ulaşılabilir.

4.3.1.3. Nakit oran

Cari oran hesaplamasından farklı olarak dönen varlık kalemleri arasından nispeten daha az likit olan stoklar çıkarılarak likidite oranı hesaplanmıştır. Nakit oranda ise bir aşama daha ileri giderek dönen varlıklardan “*hazır değerler*” haricindeki tüm kalemler çıkarılmak suretiyle hazır değerlerin kısa vadeli yükümlülükler karşısındaki gücü ölçülür. Nitekim hazır değerler içerisinde kasadaki nakit, banka mevduatları, menkul kıymetler gibi bilançonun en likit (doğrudan nakit sayılabilecek) varlıkları bulunmaktadır. Buradan da anlaşılacağı üzere nakit oranının hesaplanmasındaki amaç firmaların kısa vadeli yükümlülüklerinin ne kadarlık bölümünü anında nakit olarak karşılayabildiklerini test edebilmektir.

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

Nakit oranın genel uygulamada 0,20 olması normal kabul edilmektedir. Burada söz konusu hazır değerler doğrudan nakit ve nakit benzeri varlıklar olduğu için, sektör, varlık kalitesi vs. gibi diğer kıstasların fazla anlam ifade etmediğini söylemek yanlış bir tespit olmayacaktır. Bu bağlamda özellikle ticari alacakların tahsil edilebilme riski de bertaraf edildiğinden nakit oranın eldeki en net kısa vadeli borç ödeme göstergesi olduğu düşünülebilir.

Oranın 1 olması kısa vadeli yükümlülüklerin tamamının nakit ve benzerleriyle karşılanabildiğini göstermekle birlikte atıl nakit bulunduğu izlenimi vereceğinden bu kadar yüksek olması istenmez. Oran sıfıra yaklaştıkça nakit benzerlerinin kısa vadeli yükümlülükleri karşılama gücü azalıyor demektir. Ülkemizde bankaların kısa vadeli kaynak kullandırma eğiliminde olmasından dolayı (formülde payda bölümü büyüyeceğinden) genellikle nakit oranı düşük seviyelerde seyretmekle birlikte bu durum gelişen ülkelerin birçoğunda benzer şekildedir.

Oranın 0.20'nin altına düşmemesi genel bir kural olarak arzulanmaktadır. Oranın 0,20'nin altına düşmesi durumunda, işletmenin para durumunda sıkışık bir durum ortaya çıkar ve işletmenin yeni krediler bulma zorunluluğu doğar. Ancak oranın büyük olması arzulanmaz. İşletmede devamlı nakit fazlasının olması, paranın iyi kullanılmayıp hareketsiz bırakıldığına göstergesidir. Bu durum ise, işletmenin kazanma gücünü azaltarak gelir düşüklüğüne neden olur. Bu nedenle elde kullanılacak nakit mevcudunun iyi ayarlanması önemli bir konudur.⁴³

Örnek bilançodan nakit oranı hesaplanacak olursa;

$$\text{Nakit Oran} = \frac{6.250.000}{56.950.000} = 0,11$$

Oran 0,11 ile düşük seviyede sonuçlanmıştır. Bunun anlamı şirketin hazır değerleri ile kısa vadeli borçlarını ödeyebilme kabiliyetinin düşük olduğu ve borç ödemek için hazır değerler haricindeki diğer dönen varlık kalemlerine de fazlasıyla ihtiyacı olacağıdır.

4.3.1.4. Net işletme (çalışma) sermayesi

Dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynakların kıyaslandığı bir diğer gösterge net işletme sermayesidir. Ancak net işletme sermayesi yukarıda belirtilen diğer göstergeler gibi oranlama şeklinde değil “*dönen varlıklardan kısa vadeli yükümlülüklerin çıkarılmasıyla*” elde edilen bir veridir. Diğer bir ifadeyle dönen varlıklar ile kısa vadeli yükümlülükler arasındaki farktır. Söz konusu rakamın pozitif olması gerek işletme sermayedarları gerekse kredi veren kuruluşlar açısından büyük önem arz etmektedir. Dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynakların büyüklüklerine göre net işletme sermayesinde aşağıdaki sonuçlar oluşabilmektedir.

- Dönen varlıklar > Kısa vadeli yabancı kaynak → pozitif net işletme sermayesi
- Dönen varlıklar < Kısa vadeli yabancı kaynak → net işletme sermayesi açığı

⁴³ AKDOĞAN Nalan ve TENKER Nejat, Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri, Genişletilmiş 7. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2001

- Dönen varlıklar = Kısa vadeli yabancı kaynaklar → sıfır net işletme sermayesi

Net işletme sermayesi açığı veya net işletme sermayesinin sıfır olması, işletmenin faaliyetlerini yürütmek için yeteri kadar likit varlığa sahip olmadığı veya kapasitesinin üzerinde kısa vadeli borçlandığı anlamına gelmektedir. Bununla birlikte net işletme sermayesi tek başına fazla anlam ifade etmemektedir. Şöyle ki hacmi büyük olan şirketlerde net işletme sermayesi mevcudu veya açığı yüksek, hacmi küçük olan şirketlerde de düşük sonuçlanabilmektedir.

Somut bir örnek vermek gerekirse;

Tablo 10.

Örnek Bilanço

	A ŞİRKETİ	B ŞİRKETİ
Dönen Varlıklar	10.000.000 TL	1.000.000 TL
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.000.000 TL	800.000 TL
Net İşletme Sermayesi	2.000.000 TL	200.000 TL

Hem A şirketinde hem de B şirketinde net işletme sermayesinin dönen varlıklara ve kısa vadeli yükümlülüklerle oranı eşit seviyededir. Ancak rakamsal tabanda bakıldığında A şirketinin net işletme sermayesinin B şirketininkinden çok daha yüksek seviyede olduğu görülmektedir. Buna mukabil bahse konu rakamlara bakılarak *A şirketinin net işletme sermayesinin B şirketininkinden daha iyi durumda olduğunu* söylemek yanlış bir yorum olacaktır. Nitekim A şirketi ile B şirketi aynı sektörde faaliyet gösteriyor olsalar bile aktif büyüklükleri, faaliyet hacimleri gibi hususlar da farklı olabileceğinden net işletme sermayelerinin birbiri ile kıyaslanması uygun değildir.

Şirketlerde esas olan net işletme sermayelerinin yıllar itibariyle değişimi ve net işletme sermayelerinin şirketin faaliyet hacmi, aktif büyüklüğü gibi kavramlar karşısındaki durumunu incelemektir. Bu kıyaslama yapıldığında net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığı konusunda fikir beyan edilebilir ve strateji geliştirilebilir.

Finansal analiz yapılırken net işletme sermayesinin tek bir dönem yerine dönemler itibariyle değişim trendinin incelenmesi bizi daha verimli sonuçlara ulaştıracaktır. Bu yüzden net işletme sermayesi değişim tablosuna ayrı bir başlık altında daha detaylı bir şekilde değinmek yerinde olacaktır.

4.3.1.4.1. Net işletme sermayesi değişim tablosu

Dönemler itibariyle işletmelerin net işletme sermayesindeki değişimler ile bu değişimlerin hangi hesaplardan kaynaklandığının izlendiği tablodur. Bu bağlamda dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynaklardaki değişimler ele alınarak bunların net işletme sermayesi üzerinde ne şekilde etkili olduğu ortaya konulur. Dolayısıyla net işletme sermayesi değişim tablosunun hazırlanabilmesi için en az iki dönemin bilanço ve gelir tablosu bilgilerinin olması gerekmektedir.

Net işletme sermayesinde değişiklik olabilmesi için ya kısa vadeli yükümlülüklerle duran varlık yatırımı yapılması, ya da uzun vadeli yükümlülükler veya özkaynaklarla dönen varlık yatırımı yapılması gerekir. Kısa vadeli yükümlülüklerle dönen varlık yatırımının karşılıklı etkilendiği olaylarda net işletme sermayesinde herhangi bir değişiklik olmayacaktır.

Aşağıda Emlak Konut A.Ş.'nin iki yıllık net işletme sermayesi değişim tablosu verilmiştir.

Tablo 11.

*EKGYO A.Ş. 2013 ve 2014 Yılları Net İşletme Sermayesi Değişim Tablosu**

EMLAK KONUT A.Ş. NET İŞLETME SERMAYESİ DEĞİŞİM TABLOSU				
<i>Bin TL</i>	2013	2014	Artış	Azalış
DÖNEN VARLIKLAR	7.213.078	5.450.071		1.763.007
Hazır Değerler	4.803.784	2.606.132		2.197.652
Menkul Kıymetler	644.605	236.798		407.807
Ticari Alacaklar	661.101	1.133.473	472.372	
Diğer Alacaklar	504.137	469.559		34.578
Stoklar	440.266	740.200	299.934	
Diğer Dönen Varlıklar	159.185	263.909	104.724	
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	4.512.022	5.711.879	1.199.857	
Mali Borçlar	175.635	172.272		3.363
Ticari Borçlar	607.765	1.376.240	768.475	
Diğer Borçlar	570.379	515.425		54.954
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler				
Borç ve Gider Karşılıkları	94.629	120.238	25.609	
Gelecek Aylara Ait Gelir Ve Gider Tahakkukları	3.038.081	3.527.704	489.623	
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	25.533			25.533
NET İŞLETME SERMAYESİ	2.701.056	-261.808		2.962.864

*Yazar tarafından KAP'a açıklanan verilerden hazırlanmıştır.

2014 yılında hem dönen varlıklardaki azalış, hem de kısa vadeli yükümlülüklerdeki artış, net işletme sermayesinin gerilemesini kaçınılmaz hale getirmiştir. 2013 yılı ile kıyaslandığında hazır değerler ve menkul kıymetlerdeki gerileme dönen varlık cephesinde, ticari borçlar ve gelecek yıl gelir tahakkukları da kısa vadeli borçlar cephesinde net işletme sermayesinin azalışında önemli düzeyde

etkili olmuşlardır. Ticari alacaklar, stoklar ve diğer dönen varlıklardaki artışlar net işletme sermayesini korumada yetersiz kalmışlardır

Şirketin net işletme sermayesindeki değişimin anlaşılması açısından 2013 ve 2014 yılları özet bilançosu aşağıda verilmiştir.

Tablo 12.
EKGYO A.Ş. Özet Bilançosu*

EKGYO A.Ş. Bilanço Özeti			
	2013	2014	Değişim
Dönen Varlıklar	7.213.078	5.450.071	-1.763.007
Duran Varlıklar	6.257.904	9.503.414	3.245.510
KVYK	4.512.022	5.711.879	1.199.857
UVYK	605.352	490.322	-115.030
Özkaynaklar	8.353.608	8.751.284	397.676

*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Firmanın bilançosu incelendiğinde net işletme sermayesi kaynak ve kullanımlarının aşağıdaki şekilde olduğu görülmektedir:

Tablo 13.
EKGYO A.Ş. NİS Kaynak ve Kullanımları

NET İŞLETME SERMAYESİ	
Kaynakları	Kullanımları
(A) Duran Varlık Artışı 3.245.510	(C) Özkaynak Artışı 397.676
(B) UVYK Azalışı 115.030	
NİS DEĞİŞİMİ=C-(A+B) \Rightarrow -2.962.864	

Firma duran varlık yatırımı ve uzun vadeli borçların ödenmesinde önemli ölçüde dönen varlık ve kısa vadeli borçlara başvurmuş, nispeten de özvarlıklarından (dönem net kârı ve geçmiş yıl kârları) yararlanmıştır. Kabaca duran varlık yatırımlarının eldeki likit varlıkların yanı sıra kısa vadeli yükümlülüklerle finanse edildiği, binaenaleyh dönen varlıklardaki azalış ve kısa vadeli yükümlülüklerdeki artış neticesinde net işletme sermayesinin olumsuz etkilendiği yorumu yapılabilir.

4.3.2. Kârlılık Oranları

İşletmelerin kuruluşlarındaki temel amaç kâr elde edebilmektir. Gerek işletme sahiplerinin, çalışanlarının ve gerekse işletmeye yatırım yapan-yapacak olan yatırımcıların ve kredi kuruluşlarının işletmelerden bekledikleri en önemli husus kâr elde edebilmeleridir. Yapılan analizler her ne kadar işletmelerin borç ödeyebilme

kabiliyetlerini, devamlılıklarını, büyüme eğilimlerini ölçüyor olsa da faaliyetler sonucunda kâr elde edilemiyor ise söz konusu analizlerin kısa veya uzun vadede olumsuz sonuçlar ortaya koyması kaçınılmaz olmaktadır.

İşletmelerin temel amacı kâr elde etmektir. Kârın üretim faktörlerini tatmin edecek ve büyümeyi sağlayacak düzeyde olması gereklidir. Bu nedenle, işletmelerin performans analizinde en klasik yöntem kârlılık analizidir. Kârlılık analizinde iki önemli husus, kârın tutarı ve sağlandığı kaynaklardır. Bunun için;

- Geçmiş kârla ilgili trend,
- Geçmiş en iyi performans,
- Bütçe hedefi,
- Benzer diğer işletmeler ve bu işletmelerin en iyi oranları,
- Sektör oranları ve en iyi oranları,
- Sermayenin alternatif değerlendirme imkânları karşılaştırmaları yapmak gerekir.⁴⁴

Karlılık oranları, satışlar ve yatırım üzerinden elde edilen kazançlar şeklinde gösterilerek karın yeterliliğini ve dolayısıyla yönetimin etkinliğini ölçer.⁴⁵

Kar rakamları değerlendirilirken, sektörün genel kârlılık göstergeleri, firmanın faaliyet hacmi, özkaynak-borçluluk durumu gibi hususlar göz önüne alınmalıdır. Zira analistlerce faaliyet gösterilen sektörün kâr rakamlarının üzerinde kâr açıklayan (oransal olarak) firmaların olumlu performans gösterdiği düşünülür.

Gelir tablosunda genel olarak önem kazanan kâr rakamları sırayla aşağıdaki şekildedir:

- Brüt Satış Kârı
- Faaliyet Kârı
- Dönem Net Kârı

4.3.2.1. Brüt satış kârı

Firmanın indirimler ve iadeler düşüldükten sonraki satışlarından, satışların maliyeti (mamul, ticari mal, hizmet ve diğer maliyetler) çıkarıldıktan sonraki kârdır. Brüt satış

⁴⁴ KARAPINAR Aydın, AYIKOĞLU ZAİF Figen, Finansal Analiz 3. Baskı, syf. 256, 2013

⁴⁵ ERDOĞAN Muammer, İşletme Finansmanı, Yayın No:2, Dicle Üniversitesi, Diyarbakır Meslek Yüksek Okulu Yayınları, Diyarbakır, 1990, syf. 8

kârı işletmelerin maliyetlerinin önem kazandığı; zararına, maliyetine veya kârına satış yapıp yapmadığının anlaşılabilmesi açısından önemli bir göstergedir.

Brüt satış kârı çok düşük olan veya *brüt satış zararı* açıklayan işletmelerin satış baskısı yaşadıkları izlenimi oluşturmaktadır.

“*Brüt Kar Marjı*” hesaplanırken gelir tablosunda brüt satış kârı net satışlarla kıyaslanarak yapılan oranlama sonucunda elde edilen kârlılık rakamı ele alınır.

$$\text{Brüt Kâr Marjı} = \frac{\text{Brüt Satış Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$$

Formülden de anlaşılacağı üzere kârlılık oranının değerlendirilmesinde net satışlar ile bir kıyaslama yapılmakta ve firmaların elde ettiği kârın net satışlar karşısındaki durumuna göre görüş belirtilmektedir.

4.3.2.2. *Faaliyet kârı*

Brüt satış kârından faaliyet giderleri düşüldükten sonra elde kalan kâr “faaliyet kârı” olarak karşımıza çıkmaktadır. Bahse konu faaliyet giderlerini oluşturan kalemler şu şekildedir:

- Araştırma ve Geliştirme Giderleri(-)
- Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri(-)
- Genel Yönetim Giderleri(-)

Firmalar fon çıkışı gerektirmeyen amortisman(aşınma payı) giderlerini zaman zaman satış maliyetleri içerisinde, zaman zaman da faaliyet giderleri içerisinde izlemektedir. Söz konusu farklılık sadece brüt satış kârını etkilemekte olup, faaliyet kârı üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.

Faaliyet kârı, işletmelerin satış maliyetleri haricinde faaliyetleriyle ilgili giderlerin de hasılatтан düşüldükten sonraki kâr olduğu için, bir işletmenin faaliyetlerinden fon yaratabilip yaratamadığı hususunda fikir beyan edilmesi açısından son derece önemli bir kriterdir.

4.3.2.3. *Dönem net kârı*

Dönem sonunda firmanın tüm gelir ve gider kalemlerinin hesaba katıldıktan sonra elinde kalan kâr dönem net kârıdır. Daha ayrıntılı bir söyleyişle, faaliyet kârından finansman giderleri ile olağan ve olağan dışı giderlerin düşülüp, olağan ve olağan

dışı gelirlerin eklenmesi ve son olarak da varsa dönem vergisi çıkarıldıktan sonra elde kalan bakiyedir.

Net kâr marjının hesaplanmasında da yine diğer oranlarda olduğu gibi net satışlar ile dönem net kârı arasındaki ilişki tespit edilmeye çalışılır.

$$\text{Net Kâr Marjı} = \frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$$

4.3.2.4. Faiz, amortisman ve vergi öncesi kâr (FAVÖK-EBITDA)

Adından da anlaşılacağı gibi dönem net kârına faiz, amortisman ve vergi giderleri ilave edilerek hesaplanan kârdır. Diğer bir hesaplama şekliyle faaliyet kârına amortisman giderlerinin eklenmesi suretiyle de FAVÖK hesabı yapılabilmektedir. Şirketlerin karmaşık yapıda olan gelir tabloları FAVÖK hesaplamasında zaman zaman zorluklara yol açabilmektedir.

Genel uygulamada söz konusu karmaşıklığın giderilmesi açısından ikinci yöntem (faaliyet giderlerine amortisman giderleri eklenerek hesaplama) daha çok tercih edilmektedir. Bu yöntemde olağan ve olağandışı gelir ve giderler de FAVÖK rakamında göz ardı edilmiş olmaktadır.

$$\text{FAVÖK(EBITDA)} = \text{Faaliyet Kârı} + \text{Amortisman Giderleri}$$

1980’li yıllardan sonra ortaya çıkmış olan söz konusu *kâr hesaplaması* özellikle yatırım yapmakta olup, yüksek düzeyde finansman ve amortisman giderleri altında ezilen firmaların söz konusu giderlerden arındırılmış ve daha gerçekçi kârlılık durumlarını belirlenmesinin yanı sıra, şirket devirlerinde şirketlerin net değerlerinin belirlenmesinde yol gösterici verilerden birisi olarak tercih edilmiştir.

Şirketlerin kârlılıklarını ve bu paralelde değerlerini belirlemede uluslararası farklılıkların giderilerek eşit şartlarda değerlendirme yapılması açısından FAVÖK’ün önemi artmaktadır. Şöyle ki günümüzde gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranları, gelişmiş ülkelere kıyasla daha yüksek seviyelerde seyretmekte, dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerde yüksek düzeyde olan finansman giderleri şirketlerin kârlılıklarına olumsuz yansımaktadır. Benzer mantıkla ülkeler arasında

vergilendirme politikalarında da farklılıklar olduğundan, farklı uygulamalar şirketler arasında objektif bir karşılaştırma yapmaya müsaade etmemektedir. Buna ek olarak amortisman giderlerinin hem gerçek anlamda fon çıkışı gerektirmeyen bir gider olduğu ve hem de uygulanmasında şirketler arasında farklılıklar veya düzensizlikler olduğu hususu da dikkate alındığında belirtilen bu üç değişkenin (finansman giderleri, vergi, amortisman giderleri) kârlılık ölçümünde göz ardı edilmesi daha gerçekçi sonuçlar almak bakımından fayda sağlamaktadır.

FAVÖK değerinin bir anlam ifade edebilmesi için şirketlerin satış hasılatı verisiyle birlikte değerlendirilmesi gereklidir. Diğer kârlılık oranlarında olduğu gibi FAVÖK'ün da net satışlarla oranlanması bize “*FAVÖK(EBITDA) marjını*” verecektir.

$$\text{FAVÖK (EBITDA) Marjı} = \frac{\text{FAVÖK}}{\text{Net Satışlar}}$$

Bir şirketin FAVÖK değerinin tek başına yüksek veya düşük olduğunu söylemek mümkün değildir. FAVÖK marjı için genel olarak belirlenmiş bir baz değer de bulunmamaktadır. Söz konusu marj hakkında görüş bildirebilmek için, şirketin faaliyet gösterdiği sektörün ortalaması, yıllar itibariyle şirketin FAVÖK marjındaki değişim gibi hususlara hakim olmak icap etmektedir.

Yukarıda belirtilen kâr marjları haricinde uygulamada yaygın olarak kullanılan diğer kârlılık oranları şu şekildedir:

- **Net Kâr/Özsermaye**

Firmanın sahipleri tarafından konulan sermayenin karlılığının ölçülmesinde kullanılan önemli rasyolardan birisidir.

- **Net Kâr/Aktif Toplamı**

Firmanın varlıklarını ne ölçüde verimli kullandığını göstermektedir.

- **Satışların Maliyeti/Net Satışlar**

Firmaların satışlarının ne kadarlık bölümünün maliyet olduğunu gösteren rasyodur.

- **Finansman Giderleri/Net Satışlar**

Finansman giderlerin net satışlardaki ağırlığını ifade eden bir orandır.

Kârlılık oranlarını daha anlaşılır olması açısından özet bir tabloda gösterilmiştir.

Tablo 14.
*Kârlılık Oranları**

Brüt Kâr Marjı	$\frac{\text{Brüt Satış Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$
Faaliyet Kâr Marjı	$\frac{\text{Faaliyet Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$
Net Kâr Marjı	$\frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$
FAVÖK(EBITDA)	Faaliyet Kârı+Amortisman Giderleri
FAVÖK MARJI	$\frac{\text{FAVÖK}}{\text{Net Satışlar}}$
Özsermaye Kârlılığı	$\frac{\text{Net Kâr}}{\text{Özsermaye}}$
Aktif Kârlılığı	$\frac{\text{Net Kâr}}{\text{Aktif Toplamı}}$
Satışlar İçerisindeki Maliyet Payı	$\frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Net Satışlar}}$
Finansman Giderlerinin Satışlardaki Ağırlığı	$\frac{\text{Finansman Giderleri}}{\text{Net Satışlar}}$

*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Yukarıda belirtilen her bir kârlılık oranı farklı bir anlam ifade ettiğinden her birinin ayrı ayrı önemli olduğu ve kârlılık durumunun ölçülmesinde, belirtilen tüm oranların dikkatle incelenmesi gerektiği aşikârdır. Bunun yanı sıra söz konusu kâr marjlarının yorumlanmasında piyasa ve firma koşullarının göz önünde bulundurulmasının gerekliliğini tekrar etmekte fayda vardır.

Emlak Konut Gayrimenkul A.Ş.'nin aşağıda örnek olarak verdiğimiz gelir tablosundan kârlılık analizlerini somutlaştırmak yerinde olacaktır.

Tablo 15.
*A.Ş. 2013 ve 2014 Yılları Gelir Tablosu**

EKGYO A.Ş. GELİR TABLOSU		
Dönem	31.12.2014	31.12.2013
Raporlama Birimi	Bin TL	Bin TL
HASILAT(Net Satışlar)	1.804.523	2.331.138
Satışların Maliyeti (-)	-1.032.812	-1.311.319
BRÜT KAR/ZARAR	771.711	1.019.819
FAALİYET GİDERLERİ	-112.234	-112.292
Genel Yönetim Giderleri (-)	-89.653	-68.175
Pazarlama Giderleri (-)	-22.581	-44.117
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)		
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	170.957	138.240
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-81.387	-41.377

ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	749.047	1.004.390
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	15.825	36.741
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)		
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar		
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	764.872	1.041.131
Finansman Gelirleri	253.658	84.094
Finansman Giderleri (-)	-64.133	-64.688
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	954.397	1.060.537
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri		
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri		
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri		
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	954.397	1.060.537
DÖNEM KARI/ZARARI	954.397	1.060.537
Amortisman	1.743	1.373

*Yazar tarafından KAP'a açıklanan verilerden hazırlanmıştır.

Tablo 16.

EKGYO A.Ş. 2013 ve 2014 Yılları Kârlılık Analizleri

EKGYO A.Ş. KÂRLILIK ANALİZLERİ		2014	2013
Brüt Kâr Marjı	Brüt Satış Kârı	0,43	0,44
	Net Satışlar		
Faaliyet Kâr Marjı	Faaliyet Kârı	0,42	0,43
	Net Satışlar		
Net Kâr Marjı	Dönem Net Kârı	0,53	0,45
	Net Satışlar		
FAVÖK(EBITDA)	Faaliyet Kârı+Amortisman Giderleri(Bin TL)	750.790	1.005.763
FAVÖK MARJI	FAVÖK	0,42	0,43
	Net Satışlar		
Özsermaye Kârlılığı	Net Kâr	0,11	0,13
	Özsermaye		
Aktif Kârlılığı	Net Kâr	0,06	0,08
	Aktif Toplamı		
Satışlar İçerisindeki Maliyet Payı	Satışların Maliyeti	0,57	0,56
	Net Satışlar		
Finansman Giderlerinin Satışlardaki Ağırlığı	Finansman Giderleri	0,04	0,03
	Net Satışlar		

4.4. Mali Yapı Oranları

İşletmenin kaynak yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan oranlar bu grupta toplanmaktadır. Başka bir anlatımla işletmenin özkaynağının yeterli olup olmadığı, kaynak yapısı içinde borç ve özkaynağın dengesi ve özkaynak olarak yaratılan fonların ne tür dönen varlık ya da duran varlıklara kullanıldığının ölçülmesinde kullanılan oranlardır. İşletmenin gerek uzun vadeli borçlarının anapara ve faizlerinin ödenip ödenmeyeceğinin analizinde, gerek kaynaklardan yararlanma derecesinin belirlenmesinde bu oranlardan yararlanılmaktadır. İşletmenin sağlamlık derecesi hakkında tam bir yargıya ulaşmak için, kaynak yapısının ve sermaye yeterliliğinin analizi gerekli olmaktadır.⁴⁶

Mali yapı analizinde kullanılan oranlar başlığı altında toplanan oranlar, işletmenin normal faaliyet sonucu zarar etmesi, varlıklarının değerinin düşmesi veya gelecek yıllar için tahmin edilen nakit akımının gerçekleşmemesi halinde, söz konusu işletmenin yükümlülüklerini yerine getirip getirmeyeceği konusunda önemli ipuçları verir.⁴⁷

Finansal yapı oranları ihtiyaca göre çoğaltılabilmekte ve özellikle hangi verinin öğrenilmek istendiğine bağlı olarak kullanılabilir. Genel olarak aktif ve pasif hesapların genel toplamalarının ve alt hesapların birbiriyle oranlanması şeklinde yapılan analiz türüdür.

İşletme varlıklarının finansmanını iki kaynaktan sağlayabilir, bunlar özkaynaklar ve yabancı kaynaklardır. İşletme varlıklarını yüksek düzeyde öz kaynaklar ile finanse ettiğinde riski düşer ve mali yapısı güçlenir.⁴⁸

Yaygın olarak kullanılan mali yapı oranlarını aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz.

- Finansal kaldıraç oranı
- Özkaynak oranı
- Finansman oranı
- Kısa vadeli yabancı kaynaklar/aktif toplamı
- Uzun vadeli yabancı kaynaklar/aktif toplamı

⁴⁶ AKDOĞAN Nalan, Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Ankara, 2001, syf. 618

⁴⁷ AKGÜÇ Öztin, Mali Tablolar Analizi, İstanbul, Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş 10. Baskı, 2002, syf.391

⁴⁸ ÇETİNER Ertuğrul, İşletmelerde Mali Analiz, 7. Baskı, Gazi Kitabevi Yayınları, Ankara, 2008

- Kısa-uzun vadeli yabancı kaynaklar/toplam yabancı kaynaklar
- Uzun vadeli yabancı kaynaklar/sürekli sermaye
- Finansal borçlar/toplam yabancı kaynaklar
- Duran varlıklar/sürekli sermaye
- Otofinsman(iç kaynaklar) oranı

4.4.1. Finansal kaldıraç oranı

İşletmenin aktiflerinin ne oranda yabancı kaynaklarla finanse edildiği konusunda fikir verir. Bu oranın kredi kuruluşları tarafından düşük olması, işletme sahipleri tarafından da yüksek olması istenir. Oranın düşük olması şirketin özkaynak kullanım oranının yüksek olduğu ve borç ödeme konusunda güven veren bir mali yapısına delalet etmekle birlikte, düşük olması işletme sahipleri açısından özkaynaklara nispeten daha az maliyetli olan yabancı kaynak kullanımının fazla olduğu anlamına gelmektedir.

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

Şunu belirtmek gerekir ki her ne kadar finansal kaldıraç oranının yüksek olması işletme sahiplerinin lehine bir durum olarak görünse de oranın çok yükselmesi, işletmenin çok borçlandığı anlamına gelmekte ve dolayısıyla borçlanma maliyetlerinde de artışa neden olabilmektedir. Söz konusu durum kârlılığın olumsuz etkileyecektir.

4.4.2. Özkaynak oranı

Finansal kaldıraç oranının tamamlayıcısı olarak de betimleyebileceğimiz özkaynak oranı aktiflerin ne kadarının özkaynaklarla finanse edildiğini ifade eder.

$$\text{Özkaynak Oranı} = \frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Oranın yüksek olması borç veren kuruluşlar açısından, düşük olması da işletme hissedarları tarafından istenen durumdur.

4.4.3. Finansman oranı

Borçluluk oranı olarak da adlandırılan söz konusu oran özkaynakların yabancı kaynaklar karşısındaki gücünü ifade etmekte olup, en fazla 1 (%100) olması kabul edilebilir olarak görülmektedir. Ancak işletmenin faaliyet konusu, yatırım durumu, ülkenin gelişmişlik düzeyi gibi hususlara göre farklılık arz edebilmektedir.

Şirket borçlanma oranlarında görülen artış yada azalış, ekonominin genelinde çıktığı rakamlarının önümüzdeki dönemde izleyeceği seyre dair önemli ipuçları vermekte, kırılganlığın arttığı noktaları tespit edebilmemizde önemli bir gösterge görevini görmektedir.⁴⁹

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

İşletmenin özkaynakları arasında ödenmemiş sermaye olması durumunda, ödenmemiş sermayenin ödenmesi ile birlikte kaynak ihtiyacının tamamen karşılanıp karşılanamayacağını ölçmek için, diğer bir deyişle esas sermayenin yeterliliği konusunu araştırmak üzere aşağıdaki orandan yararlanılabilir.⁵⁰

$$\frac{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}{\text{Öz kaynaklar + Ödenmemiş sermaye}}$$

4.4.4. Kısa vadeli yabancı kaynaklar/aktif toplamı

İşletme varlıklarının ne oranda kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılandığını gösterir. Tüm işletmeler için oranın düşük olması istenen bir durumdur. Ancak aktif yapısı duran varlık ağırlıklı yapıda olan şirketlerde bu oranın daha düşük olması beklenir. Aksi durumda uzun vadeli varlıkların kısa vadeli yükümlülüklerle finanse edildiği izlenimi oluşur ve bu husus cari rasyolarına(cari oran, likidite oranı, net işletme sermayesi) olumsuz yansır.

⁴⁹ VANLI Yasemin, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt 8, Sayı 14, 2016

⁵⁰ AKDOĞAN Nalan, Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Ankara, 2001, syf. 9

4.4.5. Uzun vadeli yabancı kaynaklar/aktif toplamı

İşletme varlıklarının finansmanında uzun vadeli kaynaklardan yararlanma oranı hakkında fikir verir. Oranın yüksek olması işletmelerin borçlarının sürdürülebilirliği ve finansman maliyetlerinden daha az etkilenmesi açısından önem arz etmektedir. Söz konusu oran genellikle duran varlık ağırlıklı aktif yapılanması olan şirketlerde daha yüksek, dönen varlık ağırlıklı aktif yapılanması olan şirketlerde ise daha düşük hesaplanmaktadır.

4.4.6. Kısa-uzun vadeli yabancı kaynaklar/toplam yabancı kaynaklar

Toplam yabancı kaynaklar içerisinde kısa ve uzun vadeli kaynaklardan ne oranda faydalandığını belirlemek için kullanılan söz konusu oranlar aktif yapılanmasına göre farklı seviyelerde hesaplanabilir. Toplam yabancı kaynaklar içerisinde uzun vadeli kaynaklar oranının yüksek olması duran varlık ağırlıklı faaliyet gösteren firmalarda, kısa vadeli kaynaklar oranının yüksek olması ise dönen varlık ağırlıklı faaliyet gösteren firmalarda beklenen bir durumdur.

Her işletme kullanmış olduğu kaynaklar ile elde etmiş olduğu iktisadi varlıkların işletmede kullanabileceği süre arasında bir uyum sağlamak durumundadır. Bu finansman ilkesine uymayan işletmeler, borç ödemede zor durumda kalabilir hatta tasfiye olma zorunluluğu ile karşılaşabilirler. Bu nedenle işletme, gelecekte ödeme güçlükleri ile karşılaşmak istemiyorsa, kısa vadeli borçlarla duran varlıklarını sürekli olarak finanse etmekten kaçınmalıdır.⁵¹

4.4.7. Uzun vadeli yabancı kaynaklar/sürekli sermaye

Sürekli sermaye, uzun vadeli yabancı kaynaklar ile özkaynakların toplamından ibarettir. Bu oran yukarıda belirtilen diğer oranları tamamlayarak, devamlı sermaye içerisindeki yabancı kaynak oranının hesaplanmasını sağlar.

⁵¹ AKGÜÇ Öztin, Mali Tablolar Analizi, İstanbul, Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş 10. Baskı, 2002, syf 398

4.4.8. Finansal borçlar/toplam yabancı kaynaklar

Yabancı kaynak toplamı içerisinde finansal borçların oranının tespit edilmesi için bu oran kullanılır. Finansal borçların maliyetinin yüksek olmasının yanı sıra gecikmesi durumunda firmanın bankalar nezdindeki itibarının zedelenme ihtimalinin bulunmasından dolayı söz konusu oranın düşük olması olumlu değerlendirilmektedir. Oranın düşük olması, finansmanda mali borçlar yerine ticari borçlar veya ortak fonları gibi maliyeti daha düşük olan finansman kaynaklarının kullanıldığı anlamına gelir.

4.4.9. Duran varlıklar/sürekli sermaye

Firmanın uzun vadeli varlıklarının ne kadarının sürekli sermaye ile finanse edildiğini gösterir. Diğer bir deyişle sürekli sermayenin ne kadarının duran varlıklara aktarıldığı hakkında fikir verir. Oranın 1'den küçük olması istenen bir durum olmakla birlikte çok düşük olması dönen varlıkların önemli bir kısmının da devamlı sermaye finanse edildiği anlamına gelebilmekte olup, özkaynak maliyetinin yüksek olmasından dolayı işletme sahipleri oranın çok düşük olmasını istemez.

Bu oranın 1'den küçük olması, şirketlerin, sabit yatırımlarının tamamını uzun vadeli kaynaklarla ile finanse edebildiklerini ve bu varlıkların finansmanı için vadesi bakımından risk teşkil eden kısa vadeli borçlara gerek kalmadığını göstermektedir. Oranın 1'den büyük olması durumunda, duran varlıkların finansmanında kısa vadeli yabancı kaynakların da kullanıldığı, devamlı sermayenin yetersiz olduğu ve ek bir fon ihtiyacına gerek duyulduğu söylenebilir.

4.4.10. Otofinsanman (iç kaynaklar) oranı

Otofinsanman, işletmelerin mevcut faaliyetleri sonucunda elde ettikleri fonları şirket bünyesinde bırakarak faaliyetlere veya yatırımlara aktarmasıdır. Otofinsanman oranı ise işletmenin faaliyetleri sonucunda elde ettiği kaynaklarla kendi kendini finanse edebilme yeteneğini ifade eder.

$$\text{Otofinsanman Oranı} = \frac{\text{Kâr Yedekleri-Geçmiş Yıllar Zararları}}{\text{Ödenmiş Sermaye}}$$

Ödenmiş sermayeye ek olarak işletme çalışmaları sonucu yaratılan öz kaynak hakkında görüş sahibi olmak amacıyla, yedekler ve yedek niteliğindeki karşılık ve fonlar toplamından birikmiş zararlar çıkarıldıktan sonra bulunan toplam ile ödenmiş sermaye arasında orantı kurulur.⁵²

Mali yapı oranlarını ihtiyaca göre çoğaltmak mümkündür. Yukarıda belirtilen en yaygın kullanılan oranlarının, örnek olarak verilen EKGYO A.Ş.'nin 2014 yılı bilançosu üzerinden hesaplanması aşağıdaki gibidir:

Tablo 17.
EKGYO A.Ş. 2014 Yılı Bilançosu*

2014 AKTİF		PASİF	
Raporlama Birimi	Bin TL	Raporlama Birimi	Bin TL
DÖNEN VARLIKLAR	5.450.071	KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.711.879
<i>Nakit ve Nakit Benzerleri</i>	2.606.132	<i>Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar</i>	172272
<i>Finansal Yatırımlar</i>	236.798	<i>Ticari Borçlar</i>	1.376.240
<i>Ticari Alacaklar</i>	1.133.473	<i>Diğer Borçlar</i>	515.425
<i>Diğer Alacaklar</i>	469.559	<i>Ertelenmiş Gelirler</i>	3.527.704
<i>Stoklar</i>	740.200	<i>Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü</i>	
<i>Peşin Ödenmiş Giderler</i>	11.544	<i>Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	120.238
<i>Diğer Dönen Varlıklar</i>	252.365	UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	490.322
DURAN VARLIKLAR	9.503.414	<i>Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar</i>	434.000
<i>Ticari Alacaklar</i>	1.220.622	<i>Ticari Borçlar</i>	36.192
<i>Diğer Alacaklar</i>	166	<i>Diğer Borçlar</i>	15.130
<i>Arsa ve Konut Stokları</i>	8.243.895	<i>Ertelenmiş Gelirler</i>	1.952
<i>Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller</i>	847	<i>Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	3.048
<i>Maddi Duran Varlıklar</i>	35.897	ÖZ KAYNAKLAR	8.751.284
<i>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	1.987	<i>Ödenmiş Sermaye</i>	3.800.000
TOPLAM VARLIKLAR	14.953.485	<i>Geri Alınmış Paylar (-)</i>	-240.687
		<i>Paylara İlişkin Primler/İskontolar</i>	2.366.895

⁵² AKDOĞAN Nalan, Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Ankara, 2001, syf .9

<i>Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler</i>	-203
<i>Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler</i>	292.674
<i>Geçmiş Yıllar Karları/Zararları</i>	1.578.208
<i>Net Dönem Karı/Zararı</i>	954.397
TOPLAM KAYNAKLAR	14.953.485

*Yazar tarafından KAP'a açıklanan verilerden hazırlanmıştır.

Bilançodan hesaplanan mali yapı analizleri aşağıdaki şekildedir:

Tablo 18.

EKGYO A.Ş. 2014 Yılı Mali Yapı Analizleri

EKGYO A.Ş. MALİ YAPI ANALİZLERİ	2014
Finansal Kaldıraç Oranı	0,41
Özkanynak Oranı	0,59
Finansman Oranı	0,71
Kısa vadeli yabancı kaynaklar/aktif toplamı	0,38
Uzun vadeli yabancı kaynaklar/aktif toplamı	0,03
Kısa vadeli yabancı kaynaklar/toplam yabancı kaynaklar	0,92
Uzun vadeli yabancı kaynaklar/toplam yabancı kaynaklar	0,08
Uzun vadeli yabancı kaynaklar/sürekli sermaye	0,05
Finansal borçlar/toplam yabancı kaynaklar	0,1
Duran varlıklar/sürekli sermaye	1,03
Otofinansman(iç kaynaklar) oranı	0,49

4.5. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları, işletmelerin sahip oldukları varlıkları ve kaynakları hangi düzeyde verimli kullandıklarını tespit etmek amacıyla kullanılır. Faaliyet oranları kapsamında aktif ve pasif içerisindeki bazı kalemlerin devir hızları (döndürülme süreleri) test edilmek suretiyle bir nevi etkinlik analizi yapılmış olur.

Bu oranlar likidite analizi konusunda yetersiz kalan likidite oranlarına destek olur ve ayrıca şirketin kârlılığı, nakit, alacak, stok, sabit kıymetler yönetimi ve borçları ödeme yönetimi hakkında önemli bilgiler verirler. Faaliyet analizinde kullanılan oranlar firmanın gelecek sermaye ihtiyaçlarını anlamamıza olanak verir. Satışlardaki artışın ekstra varlık yatırımı yapılmasına işaret edebileceği gibi. Faaliyet

analizinde kullanılan oranlar aynı zamanda analiste firmanın hedeflenen büyüme için sağlayabilmek için yatırım yapabilme yeteneğine dair bilgi sağlar.⁵³

Bu oranlar öncelikle firmanın faaliyet derecesi ile faaliyetlerin sürdürülebilmesi için gerekli varlıklar arasındaki ilişkiyi tanımlamakla birlikte, firmanın sermaye gereksinimini de tahmin etmek için de kullanılmaktadır.⁵⁴

Bir işletmenin operasyonel aktiviteleri hem envanter ve alacak kalemlerine yapılan kısa vadeli, hem de tesis makine ve cihazlara yapılan uzun vadeli varlık yatırımlarına ihtiyaç duyar. Faaliyet analizinde kullanılan oranlar firmanın operasyonlarının devamlılığı için ihtiyaç duyulan varlıkların satışlar ile ilişkilerini açıklar.⁵⁵

Faaliyet oranları başlığı altında tezimizde inceleyeceğimiz etkinlik oranları aşağıda sıralanmıştır:

- Aktif devir hızı,
- Dönen varlık devir hızı,
- Stok devir hızı,
- Alacak devir hızı,
- Alacakların ortalama tahsil süresi,
- Ticari borç devir hızı
- Net işletme sermayesi devir hızı,
- Duran varlık devir hızı,
- Özsermaye devir hızı,

Faaliyet oranları, işletmenin sahip olduğu varlıkların işletme faaliyetlerinde ne kadar verimli kullanıldığını ölçmeye yarar. Eğer işletmenin elinde gereğinden fazla varlık mevcutsa, işletmenin sermaye maliyetleri çok yüksek olacak ve kârlılığı düşecektir. Bunun tersine, eğer işletmenin elinde gereğinden az varlık mevcut ise işletmenin faaliyet hacmi düşebilir ya da sağlık hizmeti sunumunda aksaklıklar olabilir.⁵⁶

⁵³ OKKA Osman, İşletme Finansmanı, Nobel Kitabevi, Ankara, 2006, syf.44

⁵⁴ ÇÖMLEKÇİ Ferruh, Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz, Eskisehir: TC.Anadolu Üniversitesi Yayını No:839, 2004, syf.234.

⁵⁵ WHITE Gerald I., SONDHİ Ashwinpaul C., FRIED Dov, The Analysis and Use Of Financial Statements, 2nd Edition, John Wiley & Sons Inc,1998,syf.151

⁵⁶ GAPENSKI Louis C., An Introduction to Accounting and Financial Management, 2008

4.5.1. Aktif devir hızı

Firmanın aktiflerini kullanmadaki etkinliğini gösterir. Diğer bir deyişle varlıkların birim getirisinin hesaplandığı orandır. Oranın yüksek olması kredi analistlerince istenen bir sonuçtur. Ancak faaliyet konusu gereği yüksek miktarda sabit kıymetlere ihtiyaç duyan işletmelerde aktif toplamı satışlar karşısında yüksek olacağından, söz konusu devir hızı genellikle düşük hesaplanmaktadır.

Oranın yüksek olması işletmenin tam kapasiteye yakın çalıştığını gösterir. Öte yandan, aktif devir hızı, büyük ölçüde işletmenin aktif yapısı içerisinde sabit değerlerin nispi önemini yansıtır. Bir işletmede, sabit değerler aktif toplamı içerisinde büyük bir yer tutuyorsa söz konusu işletmede aktif devir hızı genellikle düşüktür.⁵⁷

Aktif devir hızının hesaplanma şekli aşağıda belirtilmiştir:

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Aktifler}}$$

Üretim işletmelerinde bu oranın 2 ile 4 arasında olması uygun kabul edilirken, ticari işletmeler de daha yüksek olması beklenir. Oranın düşük olması işletmenin ya atıl kapasitede çalıştığını, ya da verimli çalışmadığını gösterir. Yüksek olması ise işletmenin tam kapasiteye yakın çalıştığının işaretidir.⁵⁸

4.5.2. Dönen Varlık Devir Hızı

Dönen varlıkların net satışlarla kıyaslandığı bu oranda bir birim dönen varlık karşılığında ne kadar getiri sağlandığı hesaplanır.

Dönen varlık devir hızını aşağıdaki şekilde formülize edebiliriz:

$$\text{Dönen Varlık Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Dönen Varlıklar}}$$

Dönen varlık devir hızının herhangi bir standardı bulunmamakla birlikte, yüksek olması istenen bir durumdur. Ancak bahse konu devir hızının yüksek olması

⁵⁷ CEYLAN Ali, İşletmelerde Finansal Yönetim, 8. Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa, 2003, syf.58

⁵⁸ YALKIN Yüksel Koç, İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri; 6. Baskı, Ankara Üniversitesi Basımevi, Ankara,1988, syf.270

tek başına bir anlam ifade etmemekte olup, kârlılığa da katkı sağladığı takdirde olumlu değerlendirilir. Oranın dönemler itibariyle düşmesi dönen varlıklar içerisindeki kalemlerin (ticari alacaklar, stoklar vs.) devir hızlarının da düştüğü anlamına gelecektir ki bu durumda işletmelerin ek finansman ihtiyacı doğacaktır.

Diğer taraftan dönen varlık devir hızının yüksek olması, aktif içerisinde duran varlıkların payının yüksek olduğuna da işaret edebilir. Buradan da anlaşılacağı üzere oran değerlendirilirken diğer şartlar da göz önünde bulundurulmalıdır.

4.5.3. Stok Devir Hızı

Stok verimliliğini ölçmek için kullanılan bu oranda diğerlerinden farklı olarak stoklar net satışlarla değil satışların maliyetiyle oranlanmaktadır. Bunun nedeni, stokların bilançoda maliyet bedel üzerinden, satışların ise satış fiyatı (maliyet+kâr) üzerinden değerlendirilmesidir. Bu bağlamda stokların maliyet bedel olan satışların maliyeti ile kıyaslanması daha doğru bir uygulama olacaktır. Buna karşın uygulamada satış maliyetlerinin net olarak tespit edilemediği durumlarda net satışların kullanılmasına da rastlanmaktadır.

Ticari işletmeler üretim faaliyetlerinde bulunmadıkları için stok kalemlerini satılmak üzere alınan ticari mallar oluşturmaktadır. Bu sebeple stok devir hızı oranı, ticari malın ne hızda satışa çevrildiğini göstermektedir. Stok devir hızı oranı, satılan ticari mal maliyetinin ortalama ticari mal stokuna bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Oranı aşağıdaki gibi hesaplayabiliriz.⁵⁹

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Ticari Mal Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok}}$$

Formülde ortalama stokun kullanılması, dönem başı ve dönem sonu stok düzeylerinin sektöre, firmaya veya piyasa şartlarına göre farklılık arz edebilmesinden kaynaklanmaktadır. Bunun yanı sıra mevsimsellik gibi faktörlerden dolayı yıl içerisinde stokları dalgalı seyir izleyen firmalarda ortalama stokun, daha fazla verinin aritmetik ortalaması şeklinde hesaplanması (örneğin her ay sonu veya her çeyrek dönem stokunun alınması) yerinde olacaktır.

⁵⁹ AKDOĞAN Nalan, TENKER Nejat, Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, Ankara, 1998, syf.625

Üretim işletmelerinde, ticari işletmelerden farklı olarak hammadde, yarı mamul ve mamul stoku bulunduğundan stok devir hızının bu üç stok türüne göre ayrı ayrı hesaplanması gerekmektedir. Üretim işletmelerindeki stok devir hızı formülleri;

$$\text{Mamul Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Mamul Maliyeti}}{\text{Ortalama Mamul Stoku}}$$

$$\text{Yarı Mamul Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Üretim Maliyeti}}{\text{Ortalama Yarı Mamul Stoku}}$$

$$\text{İlk Madde ve Malzeme Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Direk İlk Madde ve Malzeme Giderleri}}{\text{Ortalama Direk İlk Madde ve Malzeme Stoku}}$$

şeklindedir. Stok devir hızı, bir dönem içerisinde stokların kaç defa nakde döndürüldüğünü ifade eder. Söz konusu oran ne kadar yüksek ise işletmenin stok döndürme kabiliyetinin o kadar yüksek olduğu yorumu yapılabilir. 1 yıldaki gün sayısının stok devir hızı oranına bölünmesiyle stokların yıl içerisinde kaç defa devredildiği tespit edilebilir.

$$\text{Stokları Devir Süresi} = \frac{365}{\text{Stok Devir Hızı}}$$

Şu husus unutulmamalıdır ki stokların devir süresi ve devir hızının bir anlam ifade edebilmesi için, kârlılık, cari borç ödeme göstergeleri gibi diğer hususların da dikkate alınması gerekmektedir. Zira yüksek stok devir hızına sahip bir firmada kârlılığın düşük seviyelerde seyretmesi, firmanın ya ucuz mal sattığı ya da yüksek düzeyde maliyetlere katlanarak stoklarını çevirdiği anlamına gelebilmektedir.

Stok devir hızının yüksek veya düşük olduğunu belirleyen genel bir baz seviyesi bulunmamaktadır. Nitekim firmanın faaliyet konusu, sektörün ve ekonominin durumu gibi hususlara göre farklılık gösterebilen söz konusu oranın

firma içinde yıllar itibariyle kıyaslanması daha yerinde olacaktır. Benzer olarak aynı sektörde faaliyet gösteren diğer firmalarla da kıyaslama yapmak mümkündür.

Buna göre, stok devir hızının etkili bir şekilde kontrolü işletmenin başarısı bakımından temel bir fonksiyona sahiptir. Yüksek bir stok devrinden sağlanabilecek kar artışının kısa vadeli borç ödeme gücünde olumlu bir etken olarak dikkate alınması gerekir. Tersine olarak, stok devrinin düşmesi de rantabilite ve likidite nispetlerini olumsuz bir şekilde etkileyebilecektir.⁶⁰

Stok devir hızı yüksek olan işletmelerde;

- Stok yönetiminin başarılı olduğu,
- Sipariş usulü satış yaptığı,
- Değişen piyasa koşullarına ayak uydurabildiği,
- Müşterileri ile iyi bir ticari ilişki içerisinde olduğu,
- Düşük kâr marjı ile satış yapıldığı,
- Yetersiz stok bulundurulması,
- Stokların kayıtlarda değerinden düşük izlenmesi

gibi sonuçlar söz konusu olabilir.

Buna karşın stok devir hızı düşük olan işletmelerde;

- Stok yönetiminin başarısız olduğu,
- Gereğinden fazla stok tutulması,
- Fiyat beklentilerinden dolayı yüklü stok alımı,
- Yüksek fiyatla satış yapılması,
- Değişen piyasa koşullarına ayak uydurulamaması,
- Stokların kayıtlarda değerinden yüksek izlenmesi

gibi hususlardan söz edilebilir.

4.5.4. Alacak Devir Hızı

Peşin satışlar dışında işletmenin en önemli para giriş kaynağı alacaklarıdır. Bu nedenle mali analizde alacak tahsil kabiliyeti ve alacakların likiditesi oldukça

⁶⁰ KOÇ Yüksel, Mali Analiz Teknikleri, Ankara, 1970, syf.133

önemlidir. Bu anlamda alacakların paraya dönüşüm çabukluğu, bir işletmenin alacaklarının tahsil kabiliyetini, likiditesini gösteren iyi bir ölçüdür.⁶¹

Alacak devir hızı, bir işletmenin belirli bir dönemdeki kredili satış tutarının ortalama ticari alacaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmakla birlikte, uygulamada satışların ne kadarının kredili, ne kadarının peşin yapıldığını tespit etmenin zorluğundan dolayı genellikle net satış tutarı esas alınmaktadır.

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

Alacak devir hızının yüksek olması hem firma hissedarları hem de kredi sağlayan kurumlar açısından istenen bir durumdur. Oranın yüksek olması firmanın alacak tahsil kabiliyetinin yüksek olduğu, müşterileri ile uyum içerisinde çalıştığı, satış vadelerinin kısa olduğu; düşük olması ise tahsil kabiliyetinin düşük olduğu, müşterileri ile problem yaşadığı, yoğun rekabet ortamında faaliyet gösterdiği ve satış vadelerinin uzun olduğu anlamlarına gelebilmektedir.

Alacak devir hızını değerlendirirken, sektörün durumu, firmanın faaliyet konusu, borçlarının vadesi gibi hususların da göz önünde bulundurulması gerekir.

Alacakların devir hızı oranı, ortalama tahsil süresi şeklinde ifade edilerek analiz açısından daha elverişli hale getirilebilir. İşletme fonlarının ne kadar süre ile alacaklara bağlandığını gösterir. Diğer bir deyişle alacakların satıştan kaç gün sonra tahsil edileceğini gösterir.⁶²

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi} = \frac{365}{\text{Alacak Devir Hızı}}$$

Alacak tahsil süresi hesaplanırken, firmanın mal alış-satış politikaları, mevsimsellik gibi faktörler de dikkate alınmalıdır. Örneğin mevsimsellik gereği

⁶¹ ÖZTİN Akgüç, Finansal Yönetim, Yenilenmiş 7. Baskı, İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 1998, syf.431

⁶² ÇÖMLEKÇİ Ferruh, Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz, TC Anadolu Üniversitesi Yayını No:839, Eskişehir, 2004, syf.238

satışlarının ağırlıklı bölümünü yıl sonunda yapan ve alacaklarını ocak ayında tahsil eden bir firmanın yıl sonu ticari alacak tutarı yüksek olacağından alacak tahsil süresi uzun hesaplanacaktır. Bu gibi yanlış hesaplamalara mahal vermemek için ticari alacak verilerinin aylık olarak tutulması ve formülde aritmetik ortalamasının kullanılması yerinde olacaktır.

Alacak dönme çabukluğu hem alacakların kalitesi hakkında fikir vermekte hem de eğer firmanın likiditesi zayıfsa nedeninin alacaklarını tahsil etme güçlüğünden doğup doğmadığını göstermektedir. Bu nedenle asit-test oranının mutlaka alacakların dönme çabukluğu ile desteklenmesi gerekmektedir.⁶³

Dönen varlıkları, ticari alacaklardan dolayı şişkin olan firmalarda cari borç ödeme göstergelerinin iyi bir görünüm arz etmesi muhtemeldir. Burada göz önünde bulundurulması gereken husus ticari alacakların kalitesi, tahsil süresi gibi hususların ne ifade ettiği. Ticari alacaklarını tahsilde zorlandığı için veya alacak vadeleri uzadığı için dönen varlıkların yükselmesi, cari göstergelerde fiktif bir iyileşme yaratacaktır.

Alacak devir hızının yüksekliği bazen, firmanın kredili satışlar konusunda çok kısıtlayıcı bir tutum içerisinde oluşunun ve / veya kredili satış yapılacak müşterilerde gereksiz ölçüde yüksek standartlar, nitelikler araması sonucu olabilir. Böyle bir durum, firmanın satışlarında dolayısıyla karındaki artış hızını yavaşlatabilir. Firma, satışlardaki artıştan vazgeçme pahasına, alacak devir hızını yükseltmiş olabilir. Böyle bir durumda, belki satış şartlarının müşteriler açısından daha elverişli hale getirilerek, satışlarda artış sağlayacak seklide, alacak devir hızının yavaşlatılması firmanın daha lehine olabilir.⁶⁴

Yukarıda belirtilen durumların tamamından da çıkarılacak sonuç odur ki ticari alacakların tahsili firmalar açısından hayati öneme sahip bir konudur. Ticari alacaklarda sıkıntı yaşanması borç ödeme, mal tedariki gibi konularda, yani firmanın varlığını devam ettirmesi konusunda sıkıntı yaşanması anlamına gelebilmektedir.

⁶³ HİÇŞAŞMAZ Mazhar, Bilanço ve Gelir Tabloları Analizi, ATA yayınları, Ankara, 1977,syf.87

⁶⁴ ÖZTİN Akgüç, Mali Tablo Analizi, İstanbul 1987, syf.365.

4.5.5. Ticari Borç Devir Hızı

Ticari borçların ödeme sıklığı hakkında fikir edinebilmek için kullanılan bu oran, firmalara mal tedarik edenler açısından önem kazanmaktadır. Bununla birlikte finansman sağlayan kredi kurumları da şirketlerin ticari borç ödeme kabiliyetiyle ilgilenirler. Devir hızının yüksek olması firmayı likidite sıkıntısıyla karşı karşıya bırakabilir. Bu yüzden işletme sahipleri borç devir hızının düşük olmasını tercih ederler.

Ticari borçların devir hızının yüksek olması firmaların kısa vadeyle mal tedarik ettiği, borç ödeyebilme kabiliyetinin iyi olduğunu; düşük olması ise uzun vadeyle mal tedarik ettiği veya borç ödeyebilme kabiliyetinin zayıf olduğu anlamlarına gelebilmektedir. Tabi ki bu yorumları da diğer analizlerde olduğu gibi, firmanın faaliyet gösterdiği sektör ve diğer mali verilerin durumu gibi hususlar şekillendirecektir. Bu paralelde örneğin stok devir hızı ve ticari alacak devir hızı, ticari borç devir hızıyla birlikte değerlendirilerek daha net değerlendirmelere yer vermek mümkündür.

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Alışlar}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}}$$

Borçların mevsimsellik gibi çeşitli nedenlerle dalgalanmalara maruz kaldığı durumlar olabileceğinden bu etkileri bertaraf edebilmek için ticari borçların ortalama olarak alınmalıdır.

Uygulamada alışların kredili veya peşin olduğunu tespit etmek güç olduğu için formüldeki kredili alışlar yerine dönem içi alışlar da kullanılabilir.

$$\text{Dönem İçi Alışlar} = \text{SMM} + \text{Dönem Sonu Stok} - \text{Dönem Başı Stok}$$

Bu durumda yeni formülümüz;

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \frac{\text{SMM} + \text{Dönem Sonu Stok} - \text{Dönem Başı Stok}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}}$$

şeklinde yazılabilir. Borç devir hızını daha kullanılabilir hale getirebilmek için “ticari borç ödeme süresinden” faydalanmak uygun olmaktadır. Borç ödeme süresi ise aşağıdaki formülle hesaplanabilir:

$$\text{Ticari Borç Ödeme Süresi} = \frac{365}{\text{Ticari Borç Devir Hızı}}$$

Borç devir hızı bir işletmenin borçlarını 1 yıl içerisinde kaç defa ödediğini, borç ödeme süresi ise kaç günde bir borçların ödendiğini ifade eder.

4.5.6. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı

Net işletme sermayesi tezimizin önceki bölümlerinde de değindiğimiz gibi dönen varlıklardan kısa vadeli yabancı kaynakların çıkarılmasıyla elde edilir. Uygulamada çok yaygın kullanılmayan net işletme sermayesi devir hızı, işletmenin satış hacmi karşısında likit varlıklarının ne durumda olduğu hakkında fikir verir. Oranın yüksek sonuçlanması, daha az çalışma sermayesi ile daha yüksek ciro elde edilebildiği anlamı taşıdığından genellikle daha olumlu değerlendirilir. Ancak net çalışma sermayesi gereğinden düşük olduğunda da söz konusu devir hızı yüksek sonuçlanacağından firmanın ve diğer mali verilerin durumuna göre değerlendirilmelidir.

$$\text{Net İşletme Sermayesi Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Net İşletme Sermayesi}}$$

Bir işletmede net işletme sermayesi devir hızının yüksekliği etkin bir işletme sermayesinin yönetiminin sonucu olabileceği gibi, işletme sermayesi yetersizliğinin bir göstergesi olabilir. Ülkemizde işletmelerin net işletme sermayesi genellikle yetersiz olduğundan, hesaplanan devir hızları yüksek görülmektedir. Bu oran, ülkemiz açısından işletmelerin başarılı olup olmadığının en önemli göstergesi olarak kabul edilir.⁶⁵

4.5.7. Duran Varlık Devir Hızı

Duran varlık devir hızı oranı, işletmenin duran varlıklarının etkinliğini ölçmede kullanılan bir kriterdir. Oranın sonucuna göre işletmenin atıl kapasitesinin bulunup bulunmadığı, duran varlıkların verimli kullanılıp kullanılmadığı hakkında bilgi sahibi

⁶⁵ DOĞAN Muammer, İşletme Ekonomisi ve Yönetimi, Genişletilmiş Yeni Baskı, İzmir, 1998, syf. 502

olunabilir. Genel uygulamada bu oranlar ilgili belirli bir baz değeri bulunmamakla birlikte, aynı sektörde faaliyet gösteren firmalar arasında ve bir firmanın mali verilerindeki değişimin yıllar itibariyle kıyaslanması suretiyle değerlendirilebilir.

Duran varlık devir hızı oranı, genel olarak faaliyetleri gereği düşük düzeyde duran varlık ihtiyacı duyan firmalarda yüksek, yüksek düzeyde duran varlık ihtiyacı olan firmalarda ise düşük sonuçlanır.

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

Uygulamada duran varlık devir hızı hesaplanırken formülün payda bölümüne maddi duran varlıklar da yerleştirilebilmektedir. Dolayısıyla bu durumda oranın “maddi duran varlık devir hızı” şeklinde tanımlanması daha uygun olacaktır.

Duran varlık devir hızı oranının yüksek olması olumlu değerlendirilir. Ancak aşırı yüksek bir oran, normalin dışında özel bir durum olduğu anlamına da gelebilir. Yüksek duran varlık devir hızı oranı, mevcut duran varlıklarla iyi düzeyde hasılat elde edilebildiğini ifade eder. Diğer bir deyişle bir birim duran varlığın ciro kapasitesinin yüksek olduğu anlamına gelir.

Aynı sektörde faaliyet gösteren firmaların duran varlık devir hızlarının birbiriyle kıyaslanabileceğini belirtmiş idik. Burada dikkat edilmesi gereken husus amortisman ve itfa paylarının duran varlıklar üzerindeki aşındırıcı etkisinin söz konusu oranın şekillenmesinde etkili olmasıdır. Yani duran varlıkları daha eski olan (daha fazla birikmiş amortismanı bulunan) firmaların duran varlık devir hızının diğer firmalara kıyasla yüksek hesaplanması muhtemeldir. Bu bağlamda birikmiş amortismanların hesaplamada göz ardı edilmesi daha etkin sonuçlar elde edilmesini sağlayabilir.

4.5.8. Özsermaye Devir Hızı

Özkaynak verimliliğini ölçmede kullanılan kriterlerden birisi özsermaye devir hızı oranıdır. Özkaynakların net satışlarla oranlanması şeklinde hesaplanan söz konusu oranın yüksek hesaplanması net satışların özkaynaklar karşısında yüksek olduğunu, diğer bir ifadeyle özvarlıkların verimli kullanıldığını ifade edebilir. Ancak bu durum yetersiz özvarlık yapılanmasına da işaret edebileceği için iyi analiz edilmelidir.

$$\text{Özsermaye Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Özkaynaklar}}$$

Yüksek hesaplanan bir özvarlık devir hızı oranından tek başına olumlu veya olumsuz sonuçlar çıkarmak mümkün değildir. Zira özkaynakların yetersiz olduğu, faaliyetlerin ağırlıklı olarak yabancı kaynaklarla sürdürüldüğü durumlarda da oran yüksek hesaplanacaktır. Bu sebepten mütevellit özsermaye devir hızı oranının diğer oranlarla birlikte değerlendirilmesi (örneğin özvarlık kârlılığı, borçluluk oranı) ve “yeterli özkaynak” kanısına ulaşıldığı takdirde oranın sonucunun yorumlanması daha doğru bir yaklaşım olacaktır.

Faaliyet oranlarını somut bir örnek üzerinde incelemenin faydalı olacağı kanaatindeyim. Yukarıda örnek olarak verilen Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin bilançosu ve gelir tablosunu kullanarak hesaplanan faaliyet oranları şu şekildedir:

Tablo 19.
EKGYO A.Ş. 2014 Yılı Faaliyet Oranları

EKGYO A.Ş. FAALİYET ORANLARI	2014
Aktif Devir Hızı	0,13
Dönen Varlık Devir Hızı	0,29
Stok Devir Hızı	1,75
Stok Devir Süresi	208 gün
Alacak Devir Hızı	2,01
Alacak Ortalama Tahsil Süresi	182 gün
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	1,48
Duran Varlık Devir Hızı	0,23
Özsermaye Devir Hızı	0,21
Ticari Borç Devir Hızı	1,32
Ticari Borç Ödeme Süresi	276 gün

Oranlar yardımıyla işletmelerin değerlendirilmesi yapılırken şu noktalara dikkat etmek önemlidir.⁶⁶

- Çok sayıda oran hesaplamak yerine, az sayıda, amaca uygun oranlar hesaplanmalıdır.
- Oranların yorumu doğru yapılmalıdır.
- Mevsimsel ve devresel değişikliklerin oranlara yansımaları üzerinde durulmalıdır.
- Bir oranın değerinde meydana gelen farklılığın, nereden kaynaklandığı tespit edilmelidir.
- Oranlar yorumlanırken, çeşitli kaynaklardan sağlanan bilgilerden yararlanılmalıdır.
- Yorumlarda, enflasyonun oranlar üzerinde neden olabileceği etkilere dikkat edilmelidir.
- Oranlar yorumlanırken, aynı endüstri kolundaki benzer işletmelerle karşılaştırmalar yapılmalıdır. Ancak, karşılaştırma yapılırken izlenen politikaların ve muhasebe uygulamalarının farklı olabileceği gözden uzak tutulmamalıdır.

⁶⁶ UZUN Emin, İşletme Finansmanı ve Finansal Yönetim, Muğla, 2007, syf. 63

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİNİN ÖRNEK BİR FİRMANIN MALİ VERİLERİ ÜZERİNDE UYGULANMASI

Bu bölümde mali verileri Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) açıklanan bir firmanın mali verilerini esas alarak teorik bölümde açıklanan analiz tekniklerinin uygulaması yapılacaktır. Örnek firma olarak tekstil sektöründe faaliyet gösteren Aksa Akrilik Kimya Sanayi Anonim Şirketi (AKSA) tercih edilmiştir. Analize geçmeden önce firmanın faaliyetleri, geçmişi gibi konularda bilgi vermek yerinde olacaktır.

5. Firma Tanıtımı

5.1. Tarihçe

AKSA Türkiye'nin ilk akrilik elyaf üreticisi olarak 1968 yılında kurulmuştur. 1969 yılında İtalyan akrilik elyaf üreticisi Chatillon (bugünkü Montefibre) ile lisans anlaşması yapılarak Monsanto teknolojisi alınmıştır. Aynı yıl Yalova'da fabrika inşaatı ve montajına başlanmıştır. 5.000 ton /yıl kapasite ile kesik elyaf ve tops üretecek şekilde devreye alınmış, 1976 yılına kadar kapasite 35.000 ton/yıl'a çıkartılmış ve kendi elektriğini üretecek iki adet buhar türbini kurulmuştur. Sonraki yıl elyaf ve tops ürününe ek olarak paket tov satışına başlanmış ve İtalya'ya ilk ihracat gerçekleştirilmiştir.

Chatillon ile olan teknik yardım anlaşması sona erdikten sonra 1982 yılında Türkiye 'de ilk olan Online Kontrol Sistemi kurularak bütün proses merkezi bir kontrol odasından kontrol edilmeye başlanmıştır. Sonraki yıllarda ar-ge çalışmaları ve yeni teknoloji yatırımları ile ürün gamı yıllar itibariyle genişlemiş olup, 2009 yılında 1.500 ton/yıl kapasiteli karbon elyaf üretim hattını devreye alan AKSA sektöre hammadde sağlayan ilk Türk şirketi olmanın yanı sıra dünyanın 9. karbon elyaf üreticisi şirketi konumuna gelmiştir. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından tescilli Aksa Ar-Ge Merkezi kimliğini almıştır. Mevcut enerji santraline ilave olarak Yalova'daki fabrika sahasında 100 MW elektrik ve 350 ton/saat buhar üretim kapasiteli yeni bir enerji santrali yatırımına karar verilmiştir.

2011 yılında AKSA ve The Dow Chemical Company arasında karbon elyaf ve karbon elyaf esaslı ürünlerde ortak girişim (Joint Venture) için ön anlaşma imzalanmıştır.

2 Ocak 2012 tarihinde karbon elyaf iş birimi kısmi bölünme yoluyla münferit bir şirket haline gelmiş ve Aksa'nın %100 oranında bağlı ortaklığı olarak Aksa Karbon Elyaf San. A.Ş. adı altında teşkilatlanmıştır. 29 Haziran 2012 tarihinde Aksa ile DowEurope'un %50-%50 oranında ortak olduğu DowAksa Ltd. kurulmuştur.

Enerji santrali yatırımı 2013 yılında tamamlanmış ve hayata geçirilmiştir. Aksa, Ağustos 2013'ten beri %100 iştiraki olan Ak-Tops Tekstil Sanayi A.Ş.'ni tüm aktif ve pasifleri ile devralmak suretiyle birleşmiştir. Birleşme işlemleri 31 Aralık 2013 tarihinde tescil edilmiştir.⁶⁷

Firmanın faaliyetleri ve yapısıyla ilgili KAP'ta yayımlanan güncel ve önemli duyurular aşağıdaki gibidir:

- Yönetim Kurulunun 24.03.2017 tarihli toplantısında, Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde düzenlenen mali tablolarında yer alan 1.761.276.000,00 TL tutarındaki net dönem karından, Türk Ticaret Kanunu uyarınca, 88.052.009,02 TL Birinci Tertip Kanuni Yedek Akçe ayrıldıktan sonra kalan 1.673.223.990,98 TL karın; 2016 yılında alınan arsa yatırımlarına ödeme yapılacak olması ve 2017 yılındaki alımı planlanan arsalar dikkate alındığında, dağıtılmayarak, Olağanüstü Yedek olarak ayrılması hususunun Genel Kurul onayına sunulmasına karar verilmiştir.(26.04.2017)
- Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, Şirketin yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notunu BB+ olarak, görünümü durağan olarak belirlemiştir.(03.04.2017)
- Şirket tarafından geliştirilen projelerde 2017 Yılı Ocak, Şubat, Mart tarihleri itibariyle, toplamda 2.878.042.397,24 TL (KDV Hariç) değerinde, 2.833 adet bağımsız bölümün satışı (ön satışlar dahil) gerçekleştirilmiştir. Bu satışların toplamda 68.984.782,00 TL (KDV Hariç) değerindeki, 82 adeti yabancı ülke vatandaşlarına gerçekleştirilmiştir.(03.04.2017)

⁶⁷ www.aksa.com (Erişim tarihi: 17.04.2016)

- Şirket tarafından geliştirilen projelerde, 1 Ocak - 31 Aralık 2016 tarihleri itibariyle, toplamda 7.328.800.613 TL (KDV Hariç) değerinde, 10.053 adet bağımsız bölümün satışı (ön satışlar dahil) gerçekleştirilmiştir.(12.01.2017)
- Şirketin iştiraki Ak-Pa Tekstil İhracat Pazarlama A.Ş.`de bulunan hisseleri Akkök Holding A.Ş.`ye 4.377.750 USD karşılığında satılmış olup, ödemesi peşin olarak gerçekleştirilmiştir. (19.06.2015)
- ABD Enerji Bakanlığı, İleri Kompozit Üretiminde Yenilik Enstitüsü`ne (Institute for Advanced Composites Manufacturing Innovation "IACMI") kompozit üretim maliyetlerinin düşürülmesi ve kompozit malzemelerin endüstriyel kullanımını arttırmak adına 70 milyon dolarlık destek vereceğini taahhüt etmiştir. IACMI`nin oluşturduğu 122 üyeli konsorsiyumun projeye katkı taahhüdü ise 259 milyon dolar olarak açıklanmıştır. (12.01.2015)
- Müşterek Yönetime Tabi Ortaklığı DowAksa Advanced Composites Holdings BV "DowAksa", Alman prepreg üreticisi "c-m-p GmbH"nin %50`lik hissesinin satın alınması konusunda gereken onay sürecini tamamlamıştır. Sonuçlanan süreç itibariyle DowAksa "c-m-p GmbH"nin %50`lik hissesini ilk etapta 10 Milyon EUR ve takip eden iki yıl içerisinde belirlenmiş olan şirket performans kriterlerinin gerçekleşmesi durumunda ilave olarak 5 Milyon EUR olacak şekilde toplam 15 Milyon EUR karşılığında satın almıştır.(23.10.2014)

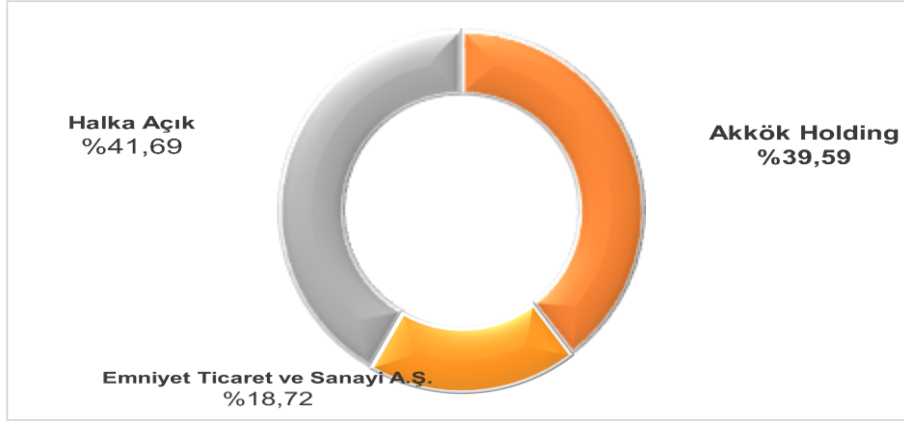
5.2. Faaliyetler

Aksa ve bağlı ortaklıklarının ana faaliyet konusu; tekstil, kimya ve diğer sanayi kollarında kullanılan ürünlerin ve her türlü hammadde, yardımcı madde ve ara maddenin bilimum suni, sentetik, tabii elyaf, karbon elyaf, filament ve polimerlerin, ve bunların üretiminde, işlenmesinde, depolanmasında kullanılan makine, tesisat ve donanım ile aksam ve yedek parçaların üretimi, ithalatı, ihracatı, iç, dış ve uluslararası temsilciliği, pazarlaması ve ticareti, elektrik üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin müşterilere satışlarıdır.

Şirketin güncel ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Şekil 3.

Aksa Akrilik Ortaklık Yapısı

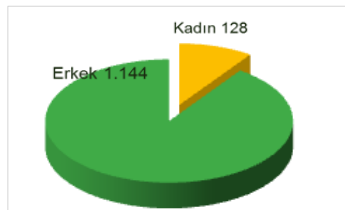


* 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla Aksa hisselerinin %37,06'lık kısmı Borsa İstanbul (BİST)'da fiili dolaşımında olup %5,30'luk kısmı Somerset em.mar.d.v.ge.f sahipliğinde bulunmaktadır.

Şirketin internet sitesinden alınan veriler ışığında çalışan sayısı ve profili aşağıdaki grafiklerde verilmiştir.

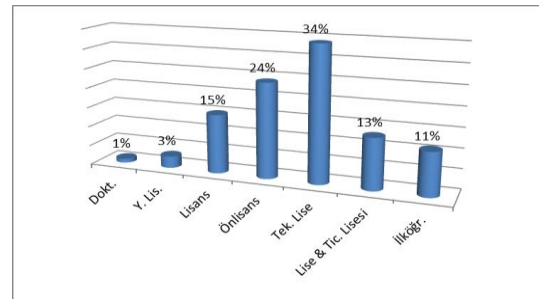
Şekil 4.

Aksa Akrilik Çalışan Sayısı



Şekil 5.

Aksa Akrilik Çalışan Profili



Faaliyet raporlarına göre firma 2014 yılında 57 milyon USD, 06/2015 döneminde ise 24,2 milyon USD yatırım yapmıştır. Yatırımlar ağırlıklı olarak enerji santralinin ikinci fazı ve modernizasyona yönelik yapılmaktadır.

Şirket aşağıda yer alan bağlı ortaklıklara ve iş ortaklıklarına sahiptir. Bu şirketlerin faaliyet gösterdikleri ülkeler, faaliyet konuları ve bölüm bilgileri aşağıda belirtilmiştir:

Bağlı Ortaklıklar	Ülke	Faaliyet Konusu	Bölüm
Fitco BV ("Fitco") *	Hollanda	Yatırım	Diğer
Aksa Egypt Acrylic Fiber Industry SAE ("Aksa Egypt")**	Mısır	Tekstil	Elyaf lar

* Firma Hollanda`da mukim olup, sermayesinin 4.140.000 EUR olduğu öğrenilmiştir.

** Mısır İskenderiye`deki üretim tesisinin 12 bin ton/yıl kapasiteyle boyalı tov, 1.500 ton/yıl tops ve bumps üretim kapasitesine sahip olduğu öğrenilmiştir. "Aksa Akriklik Kimya Sanayii A.Ş."nin Kuzey Afrika tekstil pazarındaki hedefleri doğrultusunda faaliyet göstermekte olduğu, tesislerinin 45 bin m² arazi üzerinde, 5.500 m² kapalı alanda kurulu akrilik elyaf boyama ve 1.200 m² kapalı alanda kurulu tops ve bumps üretimini kapsadığı şirket yetkililerince belirtilmiştir.

İş Ortaklıkları	Ülke	Faaliyet Konusu
DowAksa Advanced Composites Holdings B.V. ("DowAksa Holdings")***	Hollanda	Yatırım

*** "Dow Europe Holdings B.V." ile %50-%50 olarak kurulacak uluslararası ölçekli ortaklık işlemleri kapsamında, Grup, "Aksa Netherlands Holding B.V." hisselerin %8,108'lik kısmı 29.06.2012 tarihinde Dow Europe Holdings B.V.'ye 15 milyon USD bedel ile satmış ve aynı tarihte bu işlemi müteakiben "Dow Europe Holdings B.V.", "Aksa Netherlands Holding B.V." üzerinde 170 milyon USD tutarında sermaye artırımı ve emisyon primi katkısı yaparak %50 ortaklığı sağlamış ve aynı tarihte şirket unvanını "DowAksa Advanced Composites Holdings B.V." olarak değiştirmiştir.

5.3. Mali Veriler

Firmanın mali verileri, bağlı ortaklıklar olan Fitco BV ve Aksa Egypt Acrylic Fiber Industry SAE firmalarının da mali verileri ile konsolide edilmek suretiyle hazırlanmış olup, konsolidasyon esasları aşağıdaki gibidir:

- Şirket'in bağlı ortaklıkları üzerinde sahip olduğu payların kayıtlı değeri, ilgili özkaynaklardan mahsup edilmektedir.
- Şirket ile bağlı ortaklıkları arasındaki işlemler ve bakiyeler konsolidasyon kapsamında karşılıklı olarak silinmiştir.
- Şirket'in ve bağlı ortaklıklarının, bağlı ortaklıklarda sahip olduğu hisselerine ait temettüleri, sırasıyla, ilgili dönem gelirinden ve özkaynaklardan çıkarılmıştır.

Şirketin bağımsız denetim raporunda finansal tabloların sunumuna ilişkin esaslarda uygulanan finansal raporlama standartları aşağıdaki şekilde belirtilmiştir:

"İlişikteki konsolide finansal tablolar Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 13 Haziran 2013 tarih ve 28676 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri II-14.1 No'lu "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" hükümlerine

uygun olarak hazırlanmış olup Tebliğin 5. Maddesine istinaden Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (“KGK”) tarafından yürürlüğe konulmuş olan Türkiye Muhasebe Standartları (“TMS”) esas alınmıştır. TMS’ler; Türkiye Muhasebe Standartları, Türkiye Finansal Raporlama Standartları (“TFRS”) ile bunlara ilişkin ek ve yorumları içermektedir. Grup’un konsolide finansal tabloları ve notları, SPK’nın Seri: XII, 14.1 No’lu tebliği ve bu tebliğe açıklama getiren duyuruları ile açıklanan formatlara uygun olarak ve zorunlu kılınan bilgiler dahil edilerek sunulmuştur.

Şirket muhasebe kayıtlarının tutulmasında ve kanuni finansal tablolarının hazırlanmasında, SPK tarafından çıkarılan prensiplere ve şartlara, Türk Ticaret Kanunu (TTK), vergi mevzuatı ve Maliye Bakanlığı tarafından çıkarılan Tekdüzen Hesap Planı Şartlarına uymaktadır. Yabancı ülkelerde faaliyet gösteren Bağlı Ortaklıklar ve İş Ortaklıkları kanuni finansal tablolarını faaliyet gösterdikleri ülkelerde geçerli olan kanun ve yönetmeliklerine uygun olarak hazırlamıştır. Konsolide finansal tablolar, gerçeğe uygun değerleri ile gösterilen finansal varlık ve yükümlülüklerin dışında tarihi maliyet esasına göre hazırlanmış, kanuni kayıtlara TMS uyarınca doğru sunumun yapılması amacıyla gerekli düzeltme ve sınıflandırmalar yansıtılarak düzenlenmiştir.

Konsolide finansal tablolar, gerçeğe uygun değeri ile gösterilen türev araçlar ve finansal yatırımlar ve işletme birleşmeleri sırasında ortaya çıkan maddi ve maddi olmayan duran varlıklardaki, kayıtlı değer ile gerçeğe uygun değer arasındaki farklardan kaynaklanan yeniden değerlemeler haricinde tarihi maliyet esasına baz alınarak hazırlanmıştır.”

5.3.1. Bilanço

Şirketin bilançosu 2008 yılından bu yana Kamuyu Aydınlatma Platformunda yayımlanan mali veriler doğrultusunda hazırlanmıştır. İncelememiz son 8 yıllık dönemi kapsamakta olup, belirtilen dönemlerin bilançosu aşağıda sunulmuştur.⁶⁸

⁶⁸ Şirketin mali verileri ve mali verilerle ilgili dipnotlar, KAP’ta yayımlanan mali veriler ve bağımsız denetçi raporlarından faydalanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 20.
Aksa Akrilik A.Ş. Bilançosu*

Dönem	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
VARLIKLAR	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL
DÖNEN VARLIKLAR	1.075.543	977.000	857.189	692.258	768.174	664.328	617.569	609.076
Hazır Değerler	342.810	192.492	233.208	141.472	85.106	64.499	102.212	63.584
-Kasa	70	41	17	19	104	169	104	135
-Bankalar	338.887	181.680	229.776	138.778	83.666	63.880	101.666	43.545
-Diğer Hazır Değerler	3.853	10.771	3.415	2.675	1.336	450	442	19.904
Ticari Alacaklar	467.827	482.306	365.396	318.474	401.296	323.492	338.092	384.098
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	192.501	184.959	147.010	139.091	134.832	16.349	6.581	25.227
-İlişkili Olm. Taraflardan Ticari Alacaklar	275.326	297.347	218.386	179.383	266.464	307.143	331.511	358.871
Diğer Alacaklar	11.346	7.176	212	170	223	36.918	10.904	45.348
Türev Araçlar	7.189	2.586	0					
Stoklar	185.074	236.368	185.194	164.935	191.375	159.496	114.070	98.779
Diğer Dönen Varlıklar	61.297	56.072	73.179	67.207	90.174	79.923	52.291	17.267
DURAN VARLIKLAR	1.178.532	1.021.065	954.416	864.698	884.391	694.574	632.111	519.407
Finansal Yatırımlar	0	2.355	2.355	1.327	1.385	8.008	8.000	8.000
Ticari Alacaklar	0	0	0	4.490	1.074	9.553	11.732	12.665
Diğer Alacaklar	79.456	70.439	0	0	0	12	16	9
Türev Araçlar	535	4.246	524	0	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	243.337	242.588	245.108	227.742	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	48.418	0	0	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	718.574	678.535	678.511	618.035	838.915	658.942	548.322	454.539
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82.956	13.406	15.920	10.810	27.395	11.164	12.673	3.026
- Şerefiye	5.989	5.989	5.989	5.989	5.989	5.989	5.989	5.989
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	76.967	7.417	9.931	4.821	21.406	5.175	6.684	
Diğer Duran Varlıklar	5.256	9.496	11.998	2.294	15.622	6.895	51.368	35.179
TOPLAM VARLIKLAR	2.254.075	1.998.065	1.811.605	1.556.956	1.652.565	1.358.902	1.249.680	1.128.483

*Yazar tarafından KAP'a açıklanan verilerden hazırlanmıştır.

KAP'a açıklanan mali verilerde Aksa Akrilik Kimya Sanayi A.Ş.'nin bağlı ortaklıklarının bilançoları da firmanın bilançosuyla birleştirilerek konsolide bilanço oluşturulduğundan, çalışmamızda incelediğimiz mali verilerin konsolide olduğu hususu göz ardı edilmemelidir. Bağımsız denetçi raporunda genellikle "grup" ibaresi kullanılmış olup, bu çalışmada "grup" yerine "firma veya şirket" kullanılmıştır.

SPK'nın 7 Haziran 2013 tarih ve 20/670 sayılı toplantısında alınan karar uyarınca Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği kapsamına giren sermaye piyasası kurumları için 31 Mart 2014 tarihinden sonra sona eren ara dönemlerden itibaren yürürlüğe giren finansal tablo örnekleri ve kullanım rehberi yayınlanmıştır. Söz konusu örneklerle uyumlu olarak, şirketin konsolide finansal tablolarında çeşitli sınıflamalar yapılmıştır. Firmanın 31 Aralık 2014 tarihli konsolide finansal durum tablolarında yapılan sınıflamalar aşağıdaki gibidir:

- Önceki dönemlerde ilişkili olmayan taraflara diğer borçlar altında gösterilen 2.039 TL ve diğer kısa vadeli yükümlülükler altında gösterilen 27 TL tutarlarındaki sosyal güvenlik kesintileri ve personele borçlar çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar içerisinde,
- Önceki dönemlerde diğer kısa vadeli karşılıklar altında gösterilen 8.504 TL tutarındaki performans prim karşılıkları çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar içerisinde gösterilmiştir.
- Önceki dönemlerde dönen ve duran varlık içerisinde sınıflanmış olan sırasıyla 87 TL ve 346 TL tutarlarındaki türev araçlar brüt gösterilerek kısa ve uzun vadeli yükümlülükleri altında gösterilen 8.504 TL tutarındaki performans prim karşılıkları çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar içerisinde gösterilmiştir. Şirketin 31 Aralık 2014 tarihli konsolide kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablolarında yapılan sınıflamalar aşağıdaki gibidir:
- Önceki dönemlerde esas faaliyetlerden diğer gelirler altında sınıflanan 1.305 TL tutarındaki gayrimenkul kira gelirleri hasılat içerisinde gösterilmiştir.

5.3.2. Gelir Tablosu

2008-2015 yılları arasındaki mali verilerden derlenen gelir tabloları aşağıda sunulmuştur:

Tablo 21.

*Aksa Akrilik A.Ş. Gelir tablosu**

AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş. GELİR TABLOSU (2008-2015)								
Dönem	2015 (Bin TL)	2014 (Bin TL)	2013 (Bin TL)	2012 (Bin TL)	2011 (Bin TL)	2010 (Bin TL)	2009 (Bin TL)	2008 (Bin TL)
Net Satışlar	2.030.006	2.104.898	1.756.402	1.625.463	1.675.470	1.304.312	905.137	908.464
Satışların Maliyeti (-)	-1.634.362	-1.789.556	-1.468.423	-1.394.019	-1.442.272	-1.142.683	-753.337	-827.159
BRÜT KAR/ZARAR	395.644	315.342	287.979	231.444	233.198	161.629	151.800	81.305
Genel Yönetim Giderleri (-)	-45.938	-43.859	-45.142	-52.325	-53.422	-61.289	-46.462	-39.274
Pazarlama Giderleri (-)	-59.200	-43.126	-37.101	-34.703	-30.860	-16.094	-10.416	-1.854
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-4.744	-3.775	-6.109	-2.074	-2.692	-3.287	-9.353	-9.180
Esas Faaliyetlerd en Diğer Gelirler	163.274	67.525	46.004	94.509	11.111	4.798	3.636	14.376
Esas Faaliyetlerd en Diğer Giderler (-)	-96.376	-57.892	-57.894	-694	-15.163	-4.865	-29.953	-4.110
ESAS FAAL KAR/ZARAR	352.660	234.215	187.737	236.157	142.172	80.892	59.252	41.263
Yatırım Kar/Zarar Paylar	-59.094	-20.192	-25.525	-8.367	0	0	0	0
FAALİYET KAR/ZARAR	293.566	214.023	162.212	227.790	142.172	80.892	59.252	41.263
Finansman Gelirleri	166.812	90.594	112.295	93.608	154.035	120.805	137.748	152.326
Finansman Giderleri (-)	-203.188	-96.488	-90.161	-86.869	-174.479	-125.927	-143.432	-101.707
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	257.190	208.129	184.346	234.529	121.728	75.770	53.568	91.882
Vergi Gider (-)/Geliri	-57.724	-45.273	-41.796	-65.888	-22.261	-13.856	-11.225	-16.666
-Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	2.694	-3.197	1.649	2.116	-3.465	957	58	-916
DÖNEM KAR/ZARAR	199.466	162.856	142.550	168.641	99.467	61.914	42.343	75.216

*Yazar tarafından KAP'a açıklanan verilerden hazırlanmıştır.

Firmanın bilanço ve gelir tablosuyla ilgili bağımsız denetçi raporunda belirtilen “bölümlere göre raporlama ayrıntıları” ile bilanço ve gelir tablosu dipnotları aşağıda sunulmuştur. Ancak çok fazla karışıklığa neden olmaması ve gereksiz sayfa ihlali oluşturmamak adına sadece son iki dönemin (2014 ve 2015 yılları) ayrıntılarına yer verilmiştir.

5.3.3. Finansal bilgilerin bölümlere göre raporlanması

5.3.3.1. Gelir tablosunun bölümlere göre raporlanması

Tablo 22.

Gelir Tablosunun Bölümlere Göre Raporlanması

	2015			
	Elyafklar	Enerji	Diğer	Toplam
Toplam Bölüm Gelirleri(Net Satışlar)	1.888.915	131.409	9.682	2.030.006
Düzeltilmiş Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kâr	374.211	14.770	5.542	394.523
Dağıtılmayan Kurum Giderleri*	-	-	-	-44.467
FVAÖK	-	-	-	350.056
Amortisman ve İtfa Payları	-43.784	-15.967	-4.453	-64.294
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler/Giderler(Net)	-	-	-	66.898
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen müşterek yönetime tabi ortaklıkların zararındaki paylar	-59.094	-	-	-59.094
Finansman Gelir/Gider(Net)	-	-	-	-36.376
Vergi Öncesi Kâr				257.190

	2014			
	Elyafklar	Enerji	Diğer	Toplam
Toplam Bölüm Gelirleri	1.977.485	120.059	8.659	2.106.203
Düzeltilmiş Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kâr	314.647	10.365	2.481	327.493
Dağıtılmayan Kurum Giderleri*	-	-	-	-41.431
FVAÖK	-	-	-	286.062
Amortisman ve İtfa Payları	-39.880	-12.507	-7.788	-60.175
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler/Giderler(Net)	-	-	-	8.328
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen müşterek yönetime tabi ortaklıkların zararındaki paylar	-20.192	-	-	-20.192
Finansman Gelir/Gider(Net)	-	-	-	-5.894
Vergi Öncesi Kâr				208.129

* Dağıtılmayan kurum giderleri genel yönetim giderlerinin bölümlere dağıtılmayan kısmından oluşmaktadır.

5.3.3.2. Varlık ve yükümlülüklerin bölümlere göre raporlanması

Tablo 23.

Varlık Ve Yükümlülüklerin Bölümlere Göre Raporlanması

	2015			
	Elyafklar	Enerji	Dağıtılmayan	Toplam
Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları	87.294	66.118	72.463	225.875
Toplam Bölüm Varlıkları	1.044.011	395.972	-	1.439.983
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen müşterek yönetime tabi ortaklıklar	243.337	-	-	243.337
Dağıtılmayan kurum varlıkları	-	-	570.755	570.755
Toplam Varlıklar	1.287.348	395.972	570.755	2.254.075
Toplam bölüm yükümlülükleri	340.317	2.741	-	343.058
Dağıtılmayan kurum yükümlülükleri	-	-	662.421	662.421
Toplam Yükümlülükler	340.317	2.741	662.421	1.005.479

	2014			
	Elyafklar	Enerji	Dağıtılmayan	Toplam
Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları	103.571	29.039	-	132.610
Toplam Bölüm Varlıkları	1.077.197	364.251	-	1.441.448
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen müşterek yönetime tabi ortaklıklar	242.588	-	-	242.588
Dağıtılmayan kurum varlıkları	-	-	314.462	314.462
Toplam Varlıklar	1.319.785	364.251	214.462	1.998.498
Toplam bölüm yükümlülükleri	458.094	3.431	-	461.525
Dağıtılmayan kurum yükümlülükleri	-	-	423.610	423.610
Toplam Yükümlülükler	458.094	3.431	423.610	885.135

5.3.3.3. Nakit ve nakit benzerleri

Nakde eşdeğer varlık, nakde dönüşümü sırasında değerindeki değişim riskinin önemsiz olduğu varlıklardır. Buna göre, alım tarihinden itibaren vadesine üç aydan daha az süre kalan yatırımlar, normal olarak nakde eşdeğer varlık olarak nitelendirilirler. Tekdüzen hesap planı kapsamında 10 Hazır Değerler grubu ile 11

Menkul Kıymetler grubunda yer alan bazı menkul kıymetler, nakit ve nakde eşdeğer varlıkları oluşturur.⁶⁹

Tablo 24.
Nakit Ve Benzerleri

	2015	2014
Kasa	70	41
Banka	338.887	181.680
*Vadesiz TL mevduat	7.390	5.437
*Vadesiz döviz mevduat	45.493	24.960
*Vadeli TL mevduat	75.556	41.041
*Vadeli döviz mevduat	210.448	110.242
Diğer	3.853	10.771
Toplam	342.810	192.492

Vadeli mevduatlar üç aydan kısa vadeye sahip olup yıllık ağırlıklı faiz oranı TL mevduatlar için 12,69% (31 Aralık 2014: %9,82), ABD Doları mevduatlar için %2,65 (31 Aralık 2014: %2,30) ve Avro mevduatlar için %1,40'dır (31 Aralık 2014: %2,20).

5.3.3.4. Finansal borçlanmalar

Tablo 25.
Finansal Borçlanmalar

	2015/12	2014/12
Kısa vadeli banka kredileri	323.879	227.609
Faktoring kaynaklı finansal borçlar	13.528	25.172
Uzun vadeli kredilerin anapara taksitleri	70.886	29.469
Toplam kısa vadeli finansal borçlanmalar	408.293	282.250
Uzun vadeli banka kredileri	212.946	101.978
Toplam uzun vadeli finansal borçlanmalar	212.946	101.978
Toplam finansal borçlanmalar	621.239	384.228

⁶⁹ ÖRTEN R., KAVAL H., ve KARAPNAR A., Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007

	2015		2014	
	Yıllık ortalama etkin faiz oranı %	TL	Yıllık ortalama etkin faiz oranı %	TL
Kısa Vadeli Banka Kredileri:				
ABD Doları krediler	1,53	319.836	1,51	227.252
Avro krediler*	2,28	1.611	-	-
TL krediler	-	2.432	-	357
Toplam kısa vadeli banka kredileri		323.879		227.609
Factoring kaynaklı finansal borçlar	1,6	13.528	1,6	25.172
Uzun vadeli kredilerin kısa vadeli kısmı:				
ABD Doları krediler	3,85	24.230	3,85	19.519
Avro krediler	2,44	46.656	3,68	9.950
Toplam uzun vadeli kredilerin kısa vadeli kısmı		70.886		29.469
Toplam kısa vadeli finansal borçlanmalar		408.293		282.250
Uzun vadeli banka kredileri:				
ABD Doları krediler	3,85	72.690	3,85	77.297
Avro krediler	2,32	140.256	3,68	24.681
Toplam U.V. finansal borçlanmalar		212.946		101.978

(*) Kısa vadeli Avro krediler şirketin bir finansal kiralama kuruluşuyla maddi duran varlıklar içerisinde yer alan gayrimenkullerinin bir kısmının konu olduğu bir satış ve geri kiralama sözleşmesi yapmasından kaynaklanmaktadır. Şirket, bu sözleşmeyi TMS Yorum 27 “Yasal Açından Kiralama Görünümündeki İşlemlerin Özünün Değerlendirilmesi” kapsamında yorumlamış ve muhasebe kaydının yapılan sözleşmenin özünü yansıtması için sözleşmeyi TMS Yorum 27’de belirtilen kriterler çerçevesinde yorumlayarak, TMS 17 “Kiralama İşlemleri” kapsamı dışında değerlendirmiştir. Bu bağlamda, sözleşmeye konu olan gayrimenkulün makul değerine tekabül eden ve finansal kiralama kuruluşundan tahsil edilen bedel, finansal tablolarda “kısa vadeli borçlanmalar” hesabında muhasebeleştirilmiştir.

Firmanın finansal borçlanmalarının sözleşme sürelerine göre dağılımı aşağıda belirtilmiştir:

Tablo 26.
Aksa Akrilik Borç Dağılımı

	2015/12		2014/12	
3 aydan kısa	174.789	28%	125.242	33%
3-12 ay arası	233.504	38%	157.008	41%
1-2 yıl içinde ödenecekler	70.658	11%	29.197	8%
2-3 yıl içinde ödenecekler	65.097	10%	29.197	8%
3-4 yıl içinde ödenecekler	59.537	10%	24.260	6%
4 yıl ve sonraki yıllarda ödenecekler	17.654	3%	19.324	5%
TOPLAM	621.239	100%	384.228	100%

Firmanın yapmış olduğu kredi sözleşmeleri neticesinde 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla 1.883.278 TL tutarında kullanılmayan kredi limiti bulunmaktadır (31 Aralık 2014: 1.059.519 TL).

5.3.3.5. Kısa vadeli ticari alacaklar

Tablo 27.
Aksa Akrilik Kısa Vadeli Ticari Alacaklar (İlişkili Taraflardan Alacaklar Dahil Değil)

	2015/12	2014/12
Ticari Alacaklar	243.344	199.011
Alacak senetleri ve vadeli çekler	77.277	144.396
Şüpheli ticari alacaklar karşılığı(-)	-42.388	-42.973
Vadeli satışlardan kaynaklanan tahakkuk etmemiş finansman geliri(-)	-2.907	-3.087
TOPLAM	275.326	297.347

31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla TL ve yabancı para cinsinden ticari alacaklar ortalama üç (3) ay (31 Aralık 2014: 3 ay) vadeye sahiptir ve yıllık ortalama %7 (31 Aralık 2014: %6) oranı kullanılarak iskonto edilmiştir.

Firmanın, alacak hesaplarını tahsil etmekteki geçmiş deneyimi, ayrılan karşılıklar da göz önünde bulundurulmuştur. Bu nedenle firma, olası tahsilat kayıpları için ayrılan karşılık dışında herhangi bir ek ticari alacak riskinin bulunmadığına inanmaktadır.

Şüpheli ticari alacaklara ayrılan karşılığın 31 Aralık 2015 ve 2014 tarihlerinde sona eren dönemler içindeki hareketleri aşağıdaki gibidir:

	2015	2014
01.Oca	42.973	40.981
Tahsilatlar	-2.015	-23
Dönem içinde ayrılan karşılıklar	1.430	2.015
31.Ara	42.388	42.973

5.3.3.6. Kısa vadeli ticari borçlar

Tablo 28.

Aksa Akrilik Kısa Vadeli Ticari Borçlar

	2015/12	2014/12
Satıcılar	279.366	389.593
Vadeli alışlardan kaynaklanan tahakkuk etmemiş finansman gideri	-1.471	-2.641
TOPLAM	277.895	386.952

31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla TL ve yabancı para cinsinden ticari borçlar ortalama üç (3) ay vadeye sahiptir ve ABD Doları bazında yıllık ortalama %4 (31 Aralık 2014: %4) faiz oranı kullanılarak iskonto edilmiştir.

5.3.3.7. Diğer alacaklar ve borçlar

Tablo 29.

Aksa Akrilik Kısa Vadeli Diğer Alacaklar

	2015/12	2014/12
Verilen depozito ve teminatlar	257	224

Tablo 30.

Aksa Akrilik Kısa Vadeli Diğer Borçlar

	2015/12	2014/12
Ödenecek vergi, resim ve harçlar	310	293
Diğer	198	463
TOPLAM	508	756

5.3.3.8. Stoklar

Tablo 31.

Aksa Akrilik Stoklar

	2015/12	2014/12
İlk madde ve malzeme	116.040	151.931
Yarı mamuller	12.726	19.957
Mamuller	33.517	44.588
Diğer stoklar ve yedek parçalar	24.363	19.933
Stok değer düşüklüğü	-1.572	-41
TOPLAM	185.074	236.368

- Stok değer düşüklüğü karşılığı mamuller ile ilişkilidir.
- Firma 31 Aralık 2015 ve 2014 tarihleri arasında stok değer düşüklüğü karşılığı tutarındaki hareketleri satılan mamul maliyetine dahil etmiştir (Stok değer düşüklüğünde meydana gelen artış ilgili envanterin maliyetinin gerçekleşebilecek satış fiyatından yüksek olmasından kaynaklanmaktadır).
- Firmanın 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla 138.620 TL (31 Aralık 2014: 161.746 TL) tutarındaki stokları üzerinde (yoldaki ilk madde malzeme stokları hariç) 65 milyon ABD Doları (31 Aralık 2014: 65 milyon ABD Doları) değerinde emtia sigortası bulunmaktadır.
- İlk madde ve malzemelerin 46.454 TL (31 Aralık 2014: 77.309 TL) tutarındaki kısmı bilanço tarihi itibarıyla yoldaki mal statüsündedir.

5.3.3.9. Yatırım amaçlı gayrimenkuller

Tablo 32.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

	2015/12
Maliyet	
Arsa ve binalar	47.509
Bağımsız bölümler	3.091
	50.600
Birikmiş Amortisman	
Arsa ve binalar	1.786
Bağımsız bölümler	396
	2.182
Net defter değeri	48.418

(*) Önceki dönemlerde maddi duran varlıklar içerisinde yer alan yatırım amaçlı gayrimenkul niteliğindeki varlıklar 2015/12 dönemi bilanço tarihi itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkuller 'de sınıflandırılmıştır.

Yatırım amaçlı gayrimenkullere ait kira gelirleri “Finansal Bilgilerin Bölümlere Göre Raporlaması” notunda hasılat kalemi altında “Diğer” alanında gösterilmiş olup 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla 2.510 TL tutarındadır.

5.3.3.10. Maddi duran varlıklar

Tablo 33.

Maddi Duran Varlıklar

	2015/12	2014/12
Maliyet		
Arsa ve araziler	64.083	61.823
Yeraltı ve yer üstü düzenlemeleri	99.518	95.938
Binalar	183.872	160.793
Makine, tesis ve cihazlar	1.037.537	950.341
Motorlu taşıtlar	1.210	1.244
Demirbaşlar	48.844	40.533
Yapılmakta olan yatırımlar	57.398	84.245
TOPLAM	1.492.462	1.394.917
Birikmiş amortisman		
Yeraltı ve yer üstü düzenlemeleri	42.904	39.727
Binalar	46.060	43.175
Makine, tesis ve cihazlar	656.629	608.733
Motorlu taşıtlar	967	1.049
Demirbaşlar	27.328	23.698
TOPLAM	773.888	716.382
Net defter değeri	718.574	678.535

Cari dönem amortisman giderlerinin 59.276 TL'si satılan malın maliyetine, 501 TL'si araştırma geliştirme giderlerine, 720 TL'si genel yönetim giderlerine, 38 TL'si pazarlama, satış ve dağıtım giderlerine, 40 TL'si henüz tamamlanmamış proje geliştirme maliyetleri amortisman tutarı olarak yapılmakta olan yatırımlara ve 924 TL'si stoklar üzerine dahil edilmiştir.

5.3.3.11. Maddi olmayan duran varlıklar

Tablo 34.

Maddi Olmayan Duran Varlıklar

	2015/12	2014/12
Maliyet		
Haklar	74.173	3.515
Geliştirme maliyetleri	10.583	10.583
Diğer maddi olmayan duran varlıklar	5.539	3.246
	90.295	17.344
Birikmiş itfa payları		
Haklar	2.969	2.575
Geliştirme maliyetleri	6.924	4.808
Diğer maddi olmayan duran varlıklar	3.435	2.544
	13.328	9.927
Net Defter Değeri	76.967	7.417

Cari dönem amortisman giderlerinin 889 TL'si (2014: 854 TL) satılan malın maliyetine, 2.119 TL'si (2014: 1.660 TL) araştırma geliştirme giderlerine, 279 TL'si (2014: 310 TL) genel yönetim giderlerine dahil edilmiştir.

31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla net defter değeri 5.989 TL (31 Aralık 2014: 5.989 TL) tutarındaki şerefiyenin tümü 2007 yılında Ak-Tops Tekstil Sanayi A.Ş.'nin %50 oranındaki payının satın alımı sonucunda oluşmuştur.

5.3.3.12. Diğer varlık ve yükümlülükler

Tablo 35.

Diğer Varlık Ve Yükümlülükler

	2015/12	2016/12
Diğer Dönen Varlıklar		
KDV alacakları	50.815	42.363
Personel avansları		56
Toplam	50.815	42.419
Peşin Ödenmiş Giderler – Kısa Vade		
Verilen sipariş avansları	5.466	9.394
Gelecek aylara ait giderler	4.941	4.235
İş avansları	75	24
Toplam	10.482	13.653
Peşin Ödenmiş Giderler – Uzun Vade		
Verilen sabit kıymet avansları	5.172	8.722
Gelecek yıllara ait giderler	84	774
Toplam	5.256	9.496
Ertelenmiş Gelirler		
Alınan sipariş avansları	7.108	12.256

5.3.3.13. Özkaynaklar

Aksa, SPK'ya kayıtlı olan şirketlerin yararlandığı kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş ve nominal değeri 1 Kr (bir kuruş) nama yazılı hisselerle temsil edilen

kayıtlı sermayesi için bir limit tespit etmiştir. Aksa'nın 31 Aralık 2015 ve 2014 tarihleri itibarıyla tarihi ve ödenmiş sermayesi aşağıda gösterilmiştir:

	2015/12	2014/12
Kayıtlı sermaye tarihi limiti	425.000	425.000
Çıkarılmış sermaye	185.000	185.000

Şirket'in hissedarları ve sermaye içindeki payları, tarihi değerlerle aşağıdaki gibidir:

	2015/12		2014/12	
	%	Ödenmiş Sermaye	%	Ödenmiş Sermaye
Akkök Holding	39,59	73.237	39,59	73.237
Emniyet Ticaret ve Sanayi A.Ş.	18,72	34.638	18,72	34.638
Diğer	41,69	77.125	41,69	77.125
	100	185.000	100	185.000
Sermaye düzeltmesi farkları		195.175		195.175
Toplam ödenmiş sermaye		380.175		380.175

Şirket'in nominal değeri 1 Kr (31 Aralık 2014: 1 Kr) olan 18.500.000.000 adet (31 Aralık 2014: 18.500.000.000 adet) hisse senedi mevcuttur. Tüm hisse sahipleri aynı eşit haklara sahip olup herhangi bir hisse sahibine bir imtiyaz tanınmamıştır. Sermaye düzeltme farkları ödenmiş sermayeye yapılan nakit ve nakit benzeri ilavelerin enflasyona göre düzeltilmiş toplam tutarları ile enflasyon düzeltmesi öncesindeki tutarları arasındaki farkı ifade eder.

Türk Ticaret Kanunu'na göre, yasal yedekler birinci ve ikinci tertip yasal yedekler olmak üzere ikiye ayrılır. Türk Ticaret Kanunu'na göre birinci tertip yasal yedekler, şirketin ödenmiş sermayesinin %20'sine ulaşılmıncaya kadar, kanuni net karın %5'i olarak ayrılır. İkinci tertip yasal yedekler ise ödenmiş sermayenin %5'ini aşan dağıtılan karın %10'udur. Türk Ticaret Kanunu'na göre, genel kanuni yedek akçe sermayenin veya çıkarılmış sermayenin yarısını aşmadığı takdirde, sadece zararların kapatılmasına, işlerin iyi gitmediği zamanlarda işletmeyi devam ettirmeye veya işsizliğin önüne geçmeye ve sonuçlarını hafifletmeye elverişli önlemler alınması için kullanılabilir.

5.3.3.14. Gelir tablosu hesapları

Tablo 36.

Gelir Tablosu Hesapları

	2015/12	2014/12
Yurtiçi mal satışları	1.396.566	1.473.000
Yurtdışı mal satışları	812.996	720.063
Satıştan iadeler	-3.141	-6.743
Diğer indirimler	-176.415	-80.117
Net satış gelirleri	2.030.006	2.106.203
Satışların maliyeti (-)	-1.634.362	-1.789.556
Brüt kar	395.644	316.647

2014 ve 2015 yıllarına ait satılan malın maliyeti, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, genel yönetim giderleri ve araştırma ve geliştirme giderlerinin niteliklerine göre dağılımı aşağıdaki gibidir:

Tablo 37.

Maliyetler

	2015/12	2014/12
İlk madde ve malzeme gideri	1.405.839	1.590.106
Personel giderleri	98.852	90.064
Amortisman ve itfa payları	64.294	60.175
Komisyon giderleri	23.075	17.807
Bakım, onarım ve temizlik giderleri	30.973	19.935
İhracat giderleri	25.913	16.358
Danışmanlık ve müşavirlik giderleri	10.948	9.327
Kira giderleri	5.645	5.929
Bilgi işlem hizmet giderleri	6.560	5.394
Çeşitli vergi giderleri	2.370	2.667
Seyahat giderleri	2.042	2.540
Diğer	67.733	60.014
TOPLAM	1.744.244	1.880.316

2014 ve 2015 yıllarına ait diğer faaliyetlerden gelirler aşağıdaki gibidir:

Tablo 38.

Faaliyet Gelirleri

	2015/12	2014/12
Ticari işlemler kur farkı geliri	128.300	48.721
Bağlı ortaklık / iştirak hisse satış karı (*)	11.776	-
Vadeli satış faiz gelirleri	11.071	12.855
Sabit kıymet satış karı	7.724	261
Konusu kalmayan karşılıklar	2.015	102
Temettü geliri	-	1.101
Diğer	2.388	3.180
TOPLAM	163.274	66.220

(*) Şirket'in önceki dönemlerde finansal yatırımlarında sınıflanmış olan Ak-Pa'ya ait %13,47 oranındaki hisselerinin Akkök Holding'e satışından kaynaklanan

9.305 TL ve DowAksa Holdings satış karının emisyon katkı payı düzeltmesi sonrasında 2.471 TL tutarındaki artışından oluşmaktadır.

2014 ve 2015 yıllarına ait diğer faaliyetlerden giderler aşağıdaki gibidir:

Tablo 39.
Faaliyet Giderleri

	2015/12	2014/12
Ticari işlemler kur farkı gideri	87.505	46.992
Vadeli alım faiz gideri	6.264	7.096
Şüpheli alacak karşılık gideri	1.430	2.015
Diğer	1.177	1.789
TOPLAM	96.376	57.892

2014 ve 2015 yıllarına ait finansal gelirler aşağıdaki gibidir:

Tablo 40.
Finansal Gelirler

	2015/12	2014/12
Kur farkı gelirleri	118.214	77.636
Türev finansal araçlardan gelirler	36.501	7.640
Faiz gelirleri	12.097	5.318
TOPLAM	166.812	90.594

2014 ve 2015 yıllarına ait finansal giderler aşağıdaki gibidir:

Tablo 41.
Finansal Giderler

	2015/12	2014/12
Kur farkı giderleri	175.197	88.934
Türev finansal araçlardan giderler	18.537	375
Borçlanma giderleri	9.454	7.179
TOPLAM	203.188	96.488

2014 ve 2015 yıllarına ait toplam vergi gideri aşağıdaki gibidir:

Tablo 42.
Vergi Giderleri

	2015/12	2014/12
Cari dönem kurumlar vergisi	-60.418	-42.076
Ertelenmiş vergi geliri	2.694	-3.197
Toplam vergi gideri	-57.724	-45.273

5.3.4. Finansal araçlardan kaynaklanan riskler

Şirket açısından finansal bağlamda risk teşkil eden finansal riskler, ticari alacaklar, likidite, kur riski gibi unsurlar bulunmaktadır. Söz konusu unsurlarla ilgili bağımsız denetim raporunda belirtilen ayrıntılar ve alınan tedbirlere aşağıda yer verilmiştir.

5.3.4.1. Kredi riski

Kredi riski, karşılıklı ilişki içinde olan taraflardan birinin bir finansal araca ilişkin olarak yükümlülüğünü yerine getirememesi sonucu diğer tarafın finansal açıdan zarara uğraması riskidir. Firma, kredi riskini belli taraflarla yapılan işlemleri sınırlandırarak ve ilişkide bulunduğu tarafların güvenilirliğini sürekli değerlendirerek yönetmeye çalışmaktadır. Şirket prosedürleri uyarınca kredili çalışmak isteyen tüm müşteriler kredi inceleme aşamalarından geçirilmekte ve gerekli teminatlar alınmaktadır. Alınan teminatlar ağırlıklı olarak ipotek, bankalar tarafından sağlanan “Doğrudan Borçlandırma Sistemi”, teminat mektupları ve teminat çek ve senetlerinden oluşmaktadır. Grup düzenli olarak ipoteklerin teminat değerlerinin değerlendirmesini yapmaktadır. Ayrıca alacaklar sürekli incelenerek firmanın şüpheli kredi/alacak riski minimize edilmektedir. Ticari alacaklar, şirket yönetimince geçmiş tecrübeler ve cari ekonomik durum göz önüne alınarak değerlendirilmekte ve uygun miktarda şüpheli alacak karşılığı ayrıldıktan sonra bilançoda net olarak gösterilmektedir.

5.3.4.2. Ticari alacak riski

Vadesi geçen ancak karşılık ayrılmamış olan alacakların yaşlandırılması aşağıdaki gibidir:

Tablo 43.

Alacakların Yaşlandırılması

Ticari Alacaklar	2015/12	%	2014/12	%
Vadesi üzerinden 1-30 gün geçmiş	29.351	58%	19.002	71%
Vadesi üzerinden 1-3 ay geçmiş	19.362	38%	6.535	24%
Vadesi üzerinden 3-12 ay geçmiş	1.645	3%	579	2%
Vadesi üzerinden 12 aydan fazla geçmiş	634	1%	660	2%
TOPLAM	50.992*	100%	26.776	100%
Teminat ile güvence altına alınmış kısmı	28.615	56%	19.405	72%

(*) Söz konusu tutarın 38.968 TL’lik bölümünün bağımsız denetim raporu tarihi itibarıyla tahsil edildiği raporda belirtilmiştir.

(**) Vadesi geçmiş alacaklar toplam alacakların 2015/12 döneminde %11’ine, 2014/12 döneminde ise %6’sına tekabül etmektedir.

5.3.4.3. Kur riski

Firma, döviz cinsinden borçlu veya alacaklı bulunulan meblağların TL'ye çevrilmesinden dolayı kur değişikliklerinden doğan döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Söz konusu döviz kuru riski, döviz pozisyonunun analiz edilmesi ile takip edilmektedir. Yabancı para cinsinden gösterilen varlıklar ve yükümlülükler firmanın kur riskine maruz kalmasına neden olmaktadır.

Şirketin TL cinsinden ifade edilmiş döviz pozisyonu tablosu aşağıdaki gibidir:

Tablo 44.
Döviz Pozisyonu

	2015/12	2014/12
Varlıklar	797.774	678.790
Yükümlülükler	-863.643	-781.952
Net bilanço Pozisyonu	-65.869	-103.162

2014 ve 2015 yılları itibarıyla döviz pozisyonu tablosu aşağıdaki gibidir:

Tablo 45.
Ayrıntılı Döviz Pozisyonu

	Döviz TL Karşılığı	
	2015/12	2014/12
1. Ticari Alacaklar	447.385	462.378
2. Parasal Finansal Varlıklar (Kasa, Banka hesapları dahil)	259.844	145.973
3. Diğer	11.089	-
4. Dönen Varlıklar (1+2+3)	718.318	608.351
5. Ticari Alacaklar	-	-
6. Parasal ve Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	-	-
7. Diğer	79.456	70.439
8. Duran Varlıklar (5+6+7)	79.456	70.439
9. Toplam Varlıklar (4+8)	797.774	678.790
10. Ticari Borçlar	244.836	398.082
11. Finansal Yükümlülükler	405.861	281.892
12. Parasal ve Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-
13. Kısa Vadeli Yükümlükler (10+11+12)	650.697	679.974
14. Ticari Borçlar	-	-
15. Finansal Yükümlülükler	212.946	101.978
16. Parasal ve Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-
17. Uzun Vadeli Yükümlülükler (14+15+16)	212.946	101.978
18. Toplam Yükümlülükler (13+17)	863.643	781.952
19. Finansal Durum Tablosu Dışı Döviz Cinsinden Türev Araçların Net Varlık /Yükümlülük	-1.720	-6.648
19a. Aktif Karakterli Finansal Durum Tablosu Dışı Döviz Cinsinden Türev Ürünlerin Tutarı	330.886	296.854

19b. Pasif Karakterli Finansal Durum Tablosu Dışı Döviz Cinsinden Türev Ürünlerin Tutarı	-332.606	-303.502
20. Net Yabancı Para Varlık / Yükümlülük Pozisyonu (9-18+19)	-67.589	-109.810
21. Parasal Kalemler Net Yabancı Para Varlık / (Yükümlülük) Pozisyonu (=1+2+5+6-10-11-12-14-15-16)	-156.414	-173.601
22. Döviz Hedge'i İçin Kullanılan Finansal Araçların Toplam Gerçeğe Uygun Değeri	7.311	7.265
23. Döviz Varlıkların Hedge Edilen Kısımının Tutarı	-	-
24. Döviz Yükümlülüklerin Hedge Edilen Kısımının Tutarı	-	-

Firmanın her iki dönemde de net yabancı para (YP) açığı olduğu görülmektedir. Dolayısıyla kur yükselişlerinin firma açısından kambiyo zararına, düşüşlerinin ise kambiyo kârına yol açacağı aşikârdır.

5.3.4.4. Faiz riski

Firmanın faize konu olan varlık ve yükümlülükleri aşağıda sunulmuştur:

Tablo 46.

Faize Konu Olan Varlık Ve Yükümlülükler

	2015	2014
Sabit Faizli Finansal Araçlar		
Finansal Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri*	286.004	151.283
Finansal Borçlar		
ABD Doları Krediler	430.284	349.239
TL Krediler	2.432	358
Avro Krediler	1.611	-
Değişken Faizli Finansal Araçlar		
Finansal Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri*	-	-
Finansal Borçlar		
Avro Krediler	186.912	34.631

(*)Nakit ve nakit benzerleri vadesi üç aydan kısa vadeli banka mevduatlarından oluşmaktadır.

5.3.4.5. Likidite riski

Likidite riski, şirketlerin varlıklarını istenildiğinde nakde döndürme kabiliyetinin bulunmaması ve bu sebeple fonlama ihtiyaçlarını karşılayamamasını ifade etmektedir. Bu bağlamda mali durum tablosundaki varlıklarda hazır değerlerin hacmi, menkul kıymetlerin paraya çevrilebilme hızı, ticari alacakların tahsil kabiliyeti ve stokların nakde dönüşüm kabiliyeti; yükümlülüklerde ise borçların vadesi, ödeme esnekliği gibi hususlar likidite riski açısından önem arz etmektedir.

5.3.4.6. İthalat ve İhracat Bilgileri

Tablo 47.
İhracat

	2015	2014
ABD Doları	513.367	433.606
Avro	207.053	194.885
Diğer	92.576	91.572
TOPLAM	812.996	720.063

Tablo 48.
İthalat

	2015	2014
ABD Doları	942.577	1.130.879
Avro	81.090	70.155
Diğer	1.212	1.609
TOPLAM	1.024.879	1.202.643

Yukarıda belirtilen mali tablo ve dipnotların hazırlanmasında 2015 yılı geçici verileriyle hazırlanan 2016 yılı bağımsız denetim raporundan faydalanılmıştır. Sadece bilanço ve gelir tablosundan ibaret olan, hesapların detayı, yüksek hacimli hesap hareketlerinin nedenleri bilinmeden yapılan finansal analizin objektif ve doğru bilgileri yansıtmada konusunda yetersiz kalacağı kanısındayız.

Firmanın mali verilerine ilişkin bilgilerden sonra finansal analize geçebiliriz.

6. Finansal Analiz Uygulaması

6.1. Yatay (Karşılaştırmalı) Analiz:

Yatay analiz değerlendirmesinde bilançonun en tepesinden başlanarak sırasıyla dönen ve duran varlıklar, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar, özkaynaklar ve gelir tablosunun yatay analizi şeklinde bir yöntem izlenmiştir.

6.1.1. Dönen varlıklar

Firmanın dönen varlıkları yıllar itibariyle artış yönlü bir eğilim içerisinde. Dönen varlıklarındaki artış faaliyet hacmiyle paralellik göstermekte olup, 2008 yılı sonunda 609.1 milyon TL seviyesindeki dönen varlıkların 2015 yılı sonunda 1.1 milyar TL'ye yükseldiği görülmektedir. Son 7 yıllık periyotta şirketin cari aktiflerinin yaklaşık %77'lik bir artış kaydettiği finansal durum tablosundan anlaşılmaktadır.

Cari aktif hesapları ayrıntılı olarak incelendiğinde dönen varlıklardaki artışta en etkili rolü hazır değerlerin oynadığı, diğer önemli dönen varlık kalemleri olan

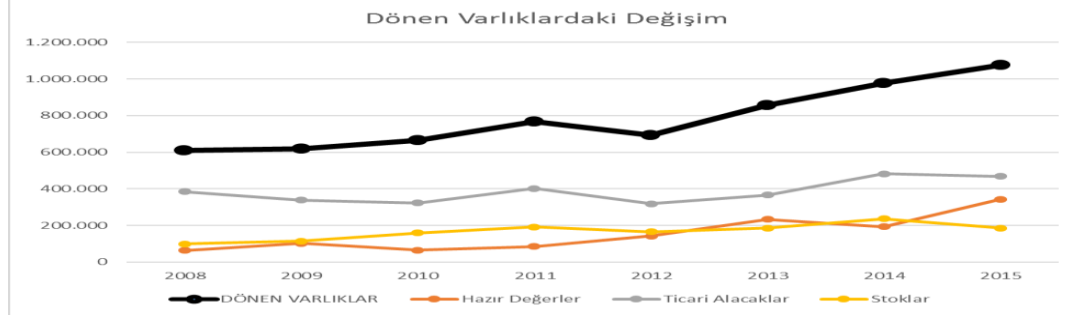
ticari alacaklar ve stokların ise hazır değerlere kıyasla daha düşük bir ivmeyle arttığı izlenmektedir.

Aşağıdaki grafikte dönen varlıklar ve önemli düzeydeki alt hesaplarının yıllar içerisindeki değişimi gösterilmiştir.

Şekil 6.

Dönen Varlıklardaki Değişim

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DÖNEN VARLIKLAR	609.076	617.569	664.328	768.174	692.258	857.189	977.000	1.075.543
Hazır Değerler	63.584	102.212	64.499	85.106	141.472	233.208	192.492	342.810
Ticari Alacaklar	384.097	338.092	323.492	401.296	318.474	365.396	482.306	467.827
Stoklar	98.779	114.070	159.496	191.375	164.935	185.194	236.368	185.074



Belirtilen tüm dönen varlık kalemlerinin incelenen dönemler itibariyle genel olarak artış trendinde olduğu, sadece 2012 yılında faaliyet hacminde meydana gelen nispi reel düşüştür kaynaklı olarak bu dönemde dönen varlıkların önceki döneme göre düştüğü gözlemlenmiştir.

Cari aktif kalemleri arasında hazır değerlerde meydana gelen ivmeli artış, firmanın dönen varlıklarının yıllar itibariyle daha likit bir şekilde konumlandığı anlamına gelmektedir. Bunun yanı sıra ticari alacakların faaliyet hacmine kıyasla daha düşük oranda artması, firmanın satışlarını daha kısa vadelere çektiği, buna rağmen cirosunun olumsuz etkilenmediği izlenimi edindirmektedir. Ciro artarken ticari alacaklarının cüzi miktarda artması ve hazır değerlerinin önemli oranda artması olumlu değerlendirilmiştir.

6.1.2. Duran varlıklar

Şirketin duran varlıkları da yıllar itibariyle artış yönlü bir trend izlemektedir. 2008 yıl sonunda 519.4 milyon TL düzeyinde olan duran varlık toplamı 2014 yıl sonunda 1 milyar TL, 2015 yıl sonunda ise 1.2 milyar TL'ye ulaşmış, 2008 ve 2015 yılları

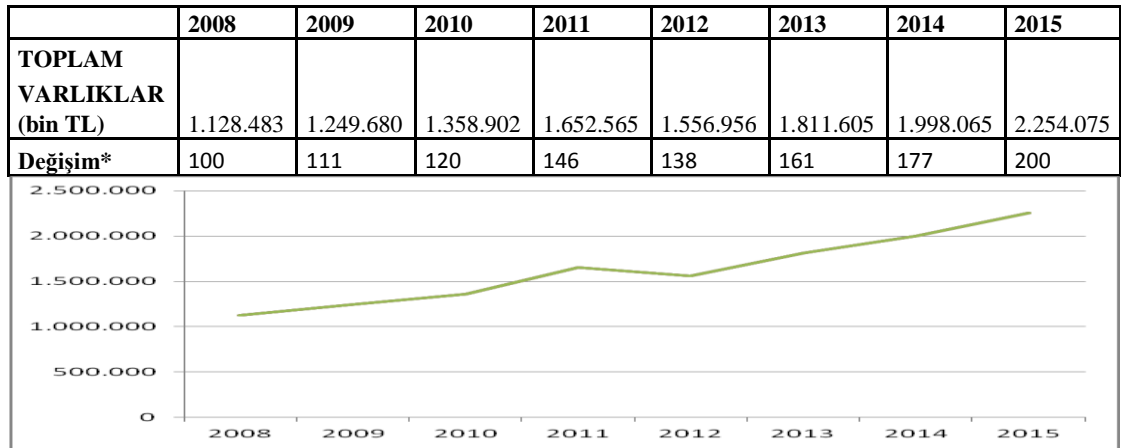
arasındaki artış oranı %112 seviyesinde gerçekleşmiştir. Duran varlıkların ağırlıklı kısmını oluşturan “maddi duran varlıklar” artışta önemli etkiye sahiptir.⁷⁰

Firma yıllar itibariyle yatırımlarına devam etmekte olup, maddi duran varlıklardaki artışlar tesis, makine ve cihazlar, binalar gibi firmanın işteğal konusuyla ilgili yatırımlardan kaynaklanmaktadır.

Hem dönen hem de duran varlıklardaki artış, şirketin varlık toplamını 2008-2015 yılları arasında yukarıya taşımış ve söz konusu yıllar arasında yaklaşık %100'lük bir varlık artışı yaşanmıştır.

Şekil 7.

Toplam Varlıklardaki Değişim



(*) Değişim 2008 baz yılına göre hesaplanmıştır.

6.1.3. Kısa vadeli yabancı kaynaklar

Şirketin kısa vadeli yükümlülüklerinin son 7 yıllık periyotta arttığı görülmekle birlikte 2014 ve 2015 yıllarında yaklaşık olarak aynı düzeyde kalmıştır. 2008 yılı sonunda 266.6 milyon TL düzeyinde olan kısa vadeli yükümlülük toplamı 2014 yılı sonunda 751.8 milyon TL, 2015 yıl sonunda ise 751.1 milyon TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli yükümlülüklerin değişiminde, söz konusu hesabın ağırlıklı bölümünü oluşturan finansal ve ticari borçlar etkili olmaktadır. Zira şirketin finansal

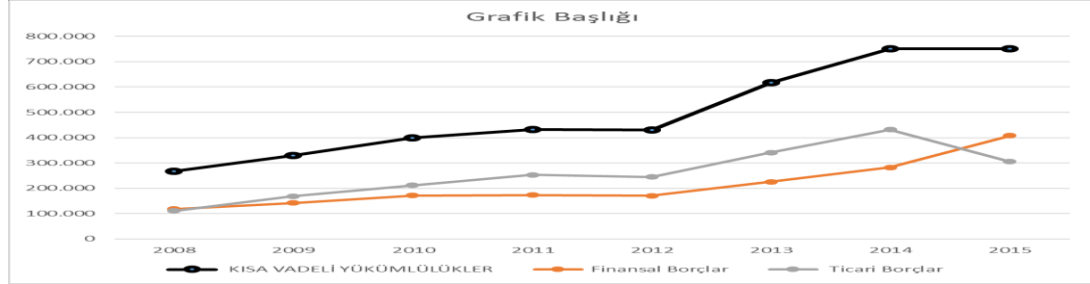
⁷⁰ 2012 yılında maddi duran varlıkların karbon elyaf üretimi ile alakalı bölümünün kısmi bölünme yoluyla kurulan “Aksa Karbon Elyaf Sanayi A.Ş.” ne(yeni unvanı: Dowaksa İleri Kompozit Malzemeler San. Ltd. Şti.) devri sonucunda maddi duran varlık toplamı 2011 yılına göre azalmıştır. Şirket 2012 yılına kadar söz konusu varlıkları maddi duran varlıklar içerisinde izlemekteyken, 2012 yılından itibaren “özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar” hesabı altında izlemeye başlamıştır.

borçları 2008 yılı sonunda 118.5 milyon TL'den 2015 yılı sonunda 408.3 milyon TL'ye, ticari borçları ise 111.1 milyon TL'den 305.4 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şekil 8.

Kısa Vadeli Borçların Değişimi

(bin TL)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	266.649	330.474	398.730	432.974	429.596	616.554	751.751	751.107
Finansal Borçlar	118.482	141.841	171.258	172.986	170.397	225.861	282.250	408.293
Ticari Borçlar	111.117	169.163	211.723	252.763	244.467	341.106	431.446	305.405



Özellikle 2012 yılından sonra kısa vadeli yükümlülük toplamının ivmeli bir şekilde arttığı, ancak 2015 yılında önceki döneme göre yaklaşık aynı düzeyde gerçekleştiği yukarıdaki grafikten de anlaşılmaktadır. 2015 yılında finansal kaynaklardaki artış devam etmiş olmasına karşın, ticari borçların gerilediği ve borç toplamının sabit kaldığı görülmektedir. Söz konusu hareketle ilgili somut bir bilgi temin edilememiş olmakla birlikte, firmanın bu dönemde duran varlık yatırımı yapmış olması ve yatırımlarının finansmanında finansal kaynak kullanmasının etkili olduğu düşünülmektedir. Bunun yanı sıra son yıllarda tekstil sektöründe küresel bağlamda yaşanan talep daralmasının firmanın ticari borçlanabilme yeteneğini sınırlandırdığı, oluşan fon açığının ise finansal kaynaklarla ikame edildiği düşünülmektedir. Nitekim bilanço dipnotları incelendiğinde 2015 yılında kısa vadeli finansal borçlardaki artışta döviz bazlı banka kredilerinin etkin rol teşkil ettiği anlaşılmaktadır.

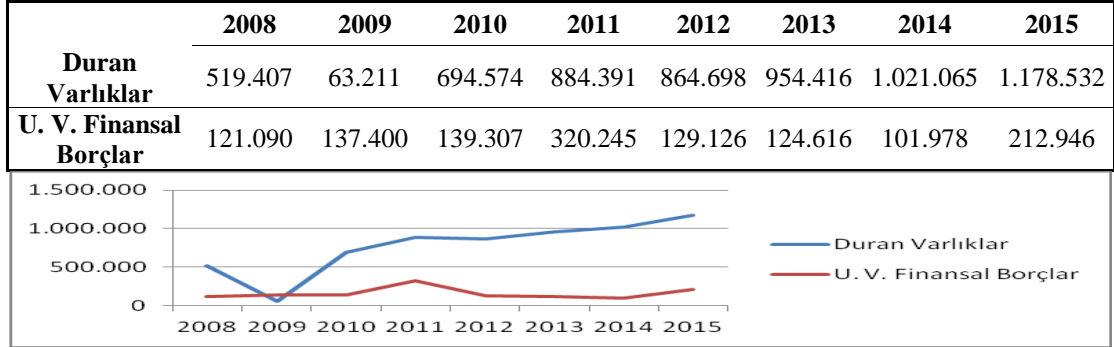
6.1.4. Uzun vadeli yabancı kaynaklar

Firmanın uzun vadeli yükümlülüklerinin tamamına yakını oluşturulan finansal kaynaklar 2008 yılı sonunda 121.1 milyon TL (toplam uzun vadeli borçlar: 148.6 milyon TL) düzeyinde iken, yıllar itibariyle dalgalı bir seyir izlemiş ve son olarak 2015 yıl sonunda 212.9 milyon TL'ye (toplam uzun vadeli borçlar: 254.4 milyon TL) yükselmiştir. Uzun vadeli borçlarda özellikle 2011 ve 2015 yıllarındaki sıçramalar ile 2012 yılındaki sert düşüş dikkat çekmektedir. Sıçramaların yaşandığı dönemde duran

varlıkların da önemli oranda yükselmesi, firmanın uzun vadeli finansal kaynakları sabit kıymet yatırımlarına kanalize ettiği izlenimi vermektedir. 2012 yılındaki düşüşte ise kısmi bölünmenin etkili olduğu söylenebilir.

Şekil 9.

Duran Varlıklar ve UVFB



6.1.5. Özkaynaklar

Şirketin özvarlıklarıyla ilgili yatay analizi yapmak için özvarlık değişim tablosunu incelememiz gerekmektedir. Mali tablolardan hazırlanan özvarlık değişim tablosu aşağıda sunulmuştur.

Tablo 49.

*Özkaynak Değişim Tablosu**

DÖNEMLER	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Özkaynaklar Toplamı	1.248.548	1.113.306	1.047.436	970.920	850.947	775.765	763.630	713.210
Dönem Net Kârı	199.475	162.849	140.685	168.641	99.467	61.914	53.049	75.215
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	445.779	419.718	403.221	363.507	320.874	289.109	284.496	229.999
Diğer Kâr Yedek	107.501	95.907	82.764	60.644	52.542	48.523	45.866	42.777
Sermaye Düzelt. Olumlu/Olumsuz Farkları	195.175	195.175	195.175	195.175	195.175	195.175	195.175	255.175
Kâr Yedekleri	302.676	291.082	277.939	255.819	247.717	243.698	241.041	297.952
Diğer Ser. Yedek.	120.768	61.204	43.676	-2.091	-2.155	-4.000	-	-
M.D.V. Yeniden Değ. Artışları	-5.194	-6.591	-3.129	-	-	-	-	-
Hisse Sen.İhraç Prim/İpt. Karar.	44	44	44	44	44	44	44	44
Sermaye Yedekl.	115.618	54.657	40.591	-2.047	-2.111	-3.956	44	44
Ödenmemiş Sermaye(-)	-	-	-	-	-	-	-	-
Kayıtlı Sermaye(+)	185.000	185.000	185.000	185.000	185.000	185.000	185.000	110.000
Ödenmiş Sermaye	185.000	185.000	185.000	185.000	185.000	185.000	185.000	110.000

*Yazar tarafından KAP'a açıklanan verilerden hazırlanmıştır.

Şirketin 425 milyon TL'lik kayıtlı sermaye tavanı içerisinde çıkarılmış sermayesi 2009 yılında 110 milyon TL'den 185 milyon TL'ye çıkarılmıştır. Çıkarılmış sermayedeki artışın 60 milyon TL'si enflasyon düzeltmesi olumlu farklarından ve 15 milyon TL'si 2008 yılı karından bedelsiz pay biçiminde dağıtılmasına karar verilen temettü tutarından karşılanmıştır.⁷¹

2009 yılında sermaye artırımı yapılmış olmasına rağmen, artışın yine özkaynak hesaplarından karşılanmasından dolayı kaydi nitelik taşımaktadır. Bu dönemde sermaye artışının özvarlık toplamına herhangi bir etkisi olmamıştır. Özvarlık toplamının yıllar itibariyle doğrusal bir grafikte artış sergilediği söylenebilir. 2008/Aralık döneminde toplamda 713.2 milyon TL düzeyinde özkaynağı bulunan firma, faaliyetlerinden elde ettiği fonları bünyesinde tutarak otofinansman yoluna gitmiş ve yıllar itibariyle özvarlıklarını güçlendirmiştir. 2014 yılı sonunda 1.11 milyar TL, 2015 yılı sonunda ise 1.25 milyar TL düzeyinde özvarlık birikimine ulaşan firmanın, kayıtlı ve ödenmiş sermayesi ile enflasyon düzeltmesi farkları yıllar itibariyle sabit kalmış, birikmiş kârlar ve sermaye yedekleri ise özvarlıklardaki artışta etkin rol oynamıştır.

Şirketin otofinansman yapması olumlu değerlendirilmiş olmakla birlikte, özvarlık toplamının faaliyet ve borç hacmi karşısında yeterli olup olmadığı, özvarlıklara müdahale edilip edilmemesi gerektiği hususları, oran analizlerinde irdelenecektir.

6.1.6. Satışlar ve kâr

Firmanın net satışları 2008 yılında 908.5 milyon TL düzeyinde gerçekleşmiş, sonraki yıllarda ise genel olarak artış yönünde hareket ederek 2014 yılında 2.10 milyar TL'ye yükselmiş, 2015 yılı itibariyle ise 2.03 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Satış rakamlarında 2008-2015 yılları arasındaki nominal artışın oldukça yüksek seviyede olduğu görülmekle birlikte, enflasyon rakamlarının dikkate alınarak reel artış oranının hesaplanması daha yerinde olacaktır.

⁷¹ 07.07.2009 tarih ve 7348 nolu Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi

TÜİK verilerine göre 2008 ve 2015 yılları arasında gerçekleşen üretici fiyat endeksi oranları aşağıdaki gibidir:

Tablo 50.
ÜFE

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ÜFE Oranı(%)	12,72	1,23	8,52	11,09	6,09	4,48	10,25	5,28

Bu doğrultuda firmanın cirosundaki nominal ve reel değişim aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Tablo 51.
Net Satışlardaki Değişim

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Net Satışlar	908.464	905.137	1.304.312	1.675.470	1.625.463	1.756.402	2.104.898	2.030.006
Nominal Değişim(%)	-	-0,37	44,1	28,46	-2,98	8,06	19,84	-3,56
Reel Değişim(%)	-	-1,6	35,58	17,37	-9,07	3,58	9,59	-8,84

Firmanın net satış hasılatının yıllar itibariyle dalgalı bir seyir izlediği tablodan da görülmektedir. Her ne kadar ciro yükseliş ve düşüşlerinde piyasadaki talep durumu ve firmanın performansı belirleyici olsa da, ürün fiyatlamalarının da zaman zaman ciro üzerinde etkili olduğu hususu göz ardı edilmemelidir. Zira akriliğin hammaddesi olan “akrilonitril” bir petrol ürünü olup, petrol fiyatlarında son yıllarda yaşanan gerileme konumuz firma hammadde maliyetine, dolayısıyla satış rakamlarına da yansımaktadır. Bununla birlikte satışlarının tamamına yakını YP cinsinden gerçekleştirmekte olup, döviz fiyatlamaları da ciro hacmi üzerinde etkili olmaktadır.

Aşağıdaki tabloda firmanın satış rakamlarının ürünlere göre sınıflandırması yapılmıştır.⁷²

Tablo 52.
Ürünlere Göre Satış

(Bin TL)	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
Elyaf lar	1.888.915	1.977.485	1.637.819	1.551.242	1.634.482	1.222.605
Enerji	131.409	120.059	115.711	70.808	39.277	44.619
Diğer	9.682	7.354	2.872	3.413	1.711	37.088
Net Satışlar	2.030.006	2.104.898	1.756.402	1.625.463	1.675.470	1.304.312

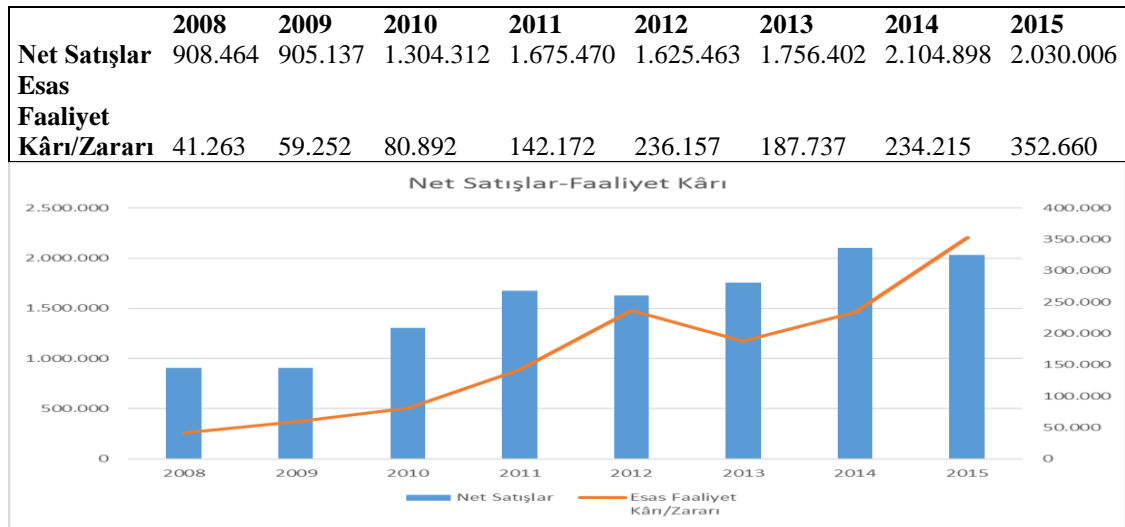
⁷² 2008 ve 2009 yıllarında yayımlanan denetçi raporlarında ürün bazında dağılım yapılmadığından tabloya bu yıllar dâhil edilmemiştir.

Ciro içerisinde lokomotif konumunda olan “elyaflar” firmanın ürünleri arasında petrol fiyatlarından en çok etkilenen kalemdir. Dolayısıyla özellikle 2015 yılında satış hasılatının gerilemesinde petrol fiyatlamalarının etkisinin olduğu hususu yadsınamayacak bir durumdur.

Belirlenen süreçte firmanın kâr rakamlarının izlediği yolu görerek, kâr rakamlarındaki değişim ile cirosundaki değişimi karşılaştırmak, satış performansı üzerinde ürün maliyetlerinin etkisini daha bariz şekilde görmemizi sağlayacaktır. Aşağıdaki grafikte 2008-2015 yılları arasında net satış ve faaliyet kârı rakamları gösterilmiştir:

Şekil 10.

Net Satışlar Ve Faaliyet Kârı



Faaliyet kârının 2013 yılı haricindeki tüm yıllarda yükseldiği anlaşılmakla birlikte, 2012 yılında “Dowaksa İleri Kompozit Malz. Ltd. Şti.”ndeki hisselerin satış bedelinin diğer faaliyet gelirlerinde izlenmesi sonucunda faaliyet kârı bariz bir şekilde yükselmiş olup, 2013 yılında önceki döneme göre düşüş yaşanmasının bu nedenden kaynaklandığı öğrenilmiştir. Bunun yanı sıra 2015 yılında satış gelirlerinin düşmesine rağmen faaliyet kârının yükselmeye devam ettiği görülmektedir. Diğer faaliyetlerden gelir ve giderler hesaplarının net bakiyesi son dönemde de firmanın faaliyet kârlılığına olumlu yansımıştır. Buna ek olarak satış maliyetlerinin net satışlardan daha yüksek bir oranda düştüğü, diğer bir deyişle firmanın ürettiği ürünlerin hammadde fiyatları ve satış fiyatları arasındaki farkın arttığı ve söz konusu durumun firmanın kârlılığına olumlu yansıdığı da söylenebilir.

Firmanın finansman gelir ve giderleri yıllara göre dalgalı bir seyir izlemekte olup, bahse konu gelir ve gider kalemleri içerisinde borçlanma giderlerinin yanı sıra kambiyo kârları ve zararları da izlendiğinden kredi hacmi ve döviz kurlarına göre farklılık arz edebilmektedir.

Finansman gelir ve giderlerinin yıllara göre ayrıntısı aşağıdaki şekildedir:

Tablo 53.
Finansman Gelir Ve Giderleri

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Finansal Gelirler	166.812	90.594	112.295	64.848	154.035	120.805	127.227	152.327
Kur Farkı Gelirleri	118.214	77.636	105.664	58.668	132.853	96.660	113.063	138.272
Türev Finansal Araçlardan Gelirler	36.501	7.640	-	-	-	-	-	160
Faiz Gelirleri	12.097	5.318	6.631	6.180	21.182	24.145	14.164	13.895
Finansal Giderler	203.188	96.488	90.161	53.340	174.479	125.927	130.584	101.707
Kur Farkı Giderleri	175.197	88.934	85.361	46.455	156.581	107.167	123.719	91.930
Türev Finansal Araçlardan Giderler	18.537	375	-	-	-	-	-	-
Faiz(Borçlanma) Giderleri	9.454	7.179	4.800	6.885	17.898	18.760	6.865	9.777

Kur farkı gelir-giderleri ilgili dönemdeki YP cinsinden olan varlık ve yükümlülüklerin hacmine ve kur fiyatlarına; faiz gelir-giderleri ise ilgili dönem finansal varlık ve borç hacmine ve faiz oranlarına göre değişiklik gösterebilmektedir.

Ortalama yıllık kurlar ışığında kur farkı gelir ve giderlerindeki hareketler daha iyi anlaşılabilir.⁷³

Tablo 54.
Kurlar

Ortalama Yıllık Kurlar		
	DOLAR	EURO
2008	1,29	1,90
2009	1,55	2,15
2010	1,50	1,99
2011	1,67	2,32
2012	1,79	2,30
2013	1,90	2,53
2014	2,19	2,91
2015	2,72	3,02

⁷³ Ortalama kurlar bütçe ve mali kontrol genel müdürlüğü internet sitesinden(www.bumko.gov.tr) alınmıştır.(Erişim tarihi: 10.06.2016)

Özellikle 2012 yılında sepet kur (USD+EUR) ortalaması yükselmiş olmasına karşın firmanın kur farkı gelir ve giderlerinin azaldığı görülmekte olup, bu dönemde YP cinsinden varlık ve yükümlülüklerin azaldığı izlenimi oluşmaktadır. Söz konusu dönemde Dowaksa hisselerinin satışının YP cinsinden olan varlık ve yükümlülüklerdeki gerilemede etkili olduğu düşünülmektedir. 2015 yılında ise hem döviz kurlarındaki hem de YP varlık (ağırlıklı hazır değerler) ve yükümlülüklerdeki (ağırlıklı finansal kaynaklar) yükseliş Kur farkı gelir ve giderlerini yukarı taşımıştır.

Sonuç olarak yatay analiz özetlenecek olursa, 2008-2015 yılları arasında firmanın faaliyet hacminin genel olarak artış trendi içerisinde olduğu, faaliyet hacmindeki ve kâr rakamlarındaki değişimlerde firmanın satış miktarının yanı sıra kur fiyatları ve hammadde maliyetlerinin de etkili olduğu söylenebilir. Belirtilen aralıkta firmanın varlık ve yükümlülüklerinin de hareketinin genel olarak yukarı yönlü olduğu, ancak 2012 yılındaki bölünmeden kaynaklı olarak bir istisna yaşandığı görülmektedir. Firma otofinansman yoluyla özvarlıklarını da sürekli artırmıştır.

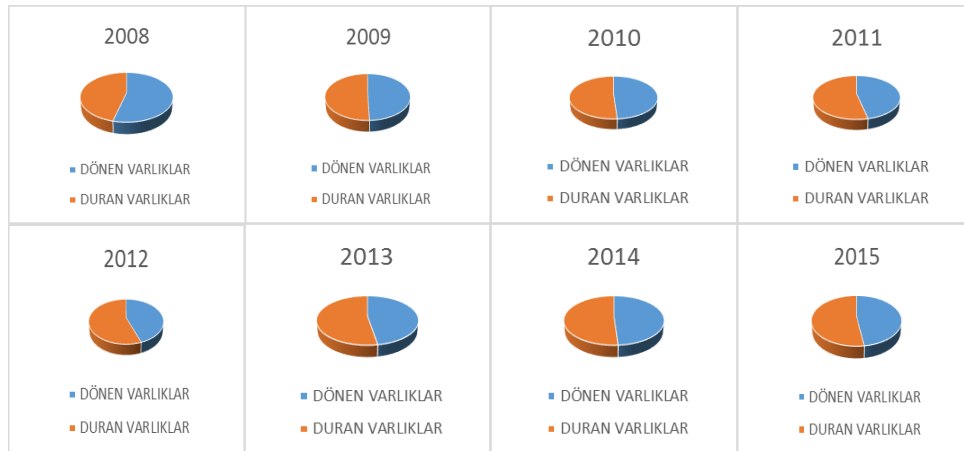
6.2. Dikey (Yüzde Yöntemiyle) Analiz

6.2.1. Varlıklar

İncelenen yıllar itibariyle firmanın aktif içerisinde dönen ve duran varlıkların birbirine yakın seviyelerde seyrettiği görülmektedir. 2008 yılında 1.13 milyar TL'lik aktif toplamının %54'ü dönen, %46'sı duran varlıklardan oluşurken, söz konusu oranlar 2015 yılında sırasıyla %48 ve %52 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 11.

Dönen ve Duran Varlıklar



Dönen varlıklar içerisinde genel olarak hazır değerler, ticari alacaklar ve stoklar ağırlık kazanmaktadır.

İncelenen yıllarda dönen ve duran varlık yapılanması aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 55.
Dönen ve Duran Varlıklar

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Dönen Varlıklar	1.075.543	977.000	857.189	692.258	768.174	664.328	617.569	609.076
Hazır Değerler	32%	20%	27%	20%	11%	10%	17%	10%
Ticari Alacaklar	43%	49%	43%	46%	52%	49%	55%	63%
Stoklar	17%	24%	22%	24%	25%	24%	18%	16%
Diğer	8%	7%	8%	10%	12%	17%	10%	11%
TOPLAM	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Duran Varlıklar	1.178.532	1.021.065	954.416	864.698	884.391	694.574	632.111	519.407
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	21%	24%	26%	26%	0%	0%	0%	0%
Maddi Duran Varlıklar	61%	66%	71%	71%	95%	95%	87%	88%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7%	1%	2%	1%	3%	2%	2%	1%
Diğer Duran Varlıklar	11%	8%	2%	1%	2%	4%	11%	12%
TOPLAM	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Firma 2008 yılından 2015 yılına kadar dönen varlıklar içerisinde ticari alacakların ağırlığını nispeten azaltarak hazır değerlerin ağırlığını nispeten artırmıştır. 2008 yıl sonunda dönen varlıkların %63'lük bölümünü ticari alacaklar, %10'luk bölümünü hazır değerler oluştururken, 2015 yıl sonunda %32 hazır değerler ve %43 ticari alacaklar şeklinde bir yapı oluşmuştur. Yıllar itibariyle hazır değerlerin artmasıyla daha likit bir hale geldiği görülen dönen varlıklar içerisinde ticari alacakların ağırlığının azalması, firmanın daha kısa vadelerle çalışmaya başlaması ve alacak tahsil riskinden kaynaklanan belirsizlikleri de azaltması anlamına gelmektedir.

Şirketin stok politikasında bariz bir yönelim görülmemekle birlikte 2010-2014 yılları arasında nispeten yüksek stok bulundurduğu, son dönemde ise stok

miktarının azaldığı anlaşılmaktadır. 2015 yılında dönen varlıklar içerisinde stok payının azalmasında hammadde fiyatlarındaki gerilemenin de etkili olduğu düşünülmektedir.

Firmanın duran varlıkları içerisinde en ağırlıklı hesap maddi duran varlıklar olarak öne çıkmakta olup, maddi duran varlıklardaki değişiklikler duran varlıkları şekillendirmektedir. 2008 yıl sonunda %87 seviyesinde olan maddi duran varlık/toplam duran varlık oranı 2010 yılından itibaren %90 seviyelerinin üzerine çıkmış, son olarak 2015 yılı sonunda ise %82 seviyesinde gerçekleşmiştir. (2012 yılından itibaren Dowaksa'ya devredilen maddi duran varlıklar da hesaplama dâhil edilmiştir.) 2015 yılında maddi olmayan duran varlıkların (%7) ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin (%4) nispeten ağırlık kazandığı görülmekte olup, bu dönemde maddi olmayan duran varlıkların önemli bölümü Yalkim OSB bünyesinde bulunan ortak arıtma tesisi ve arsalarla ait hak kullanım bedeli yansıtılmalarından oluşmaktadır.

6.2.2. Yükümlülükler

Firmanın incelenen yıllar itibariyle yükümlülük toplamaları ile detayları aşağıda belirtilmiştir.

Tablo 56.
Yükümlülükler

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
TOPLAM								
YÜKÜMLÜLÜKLER(%100)	1.005.479	884.702	764.119	586.036	801.618	583.137	515.297	415.272
Kısa Vadeli Yükümlülükler	75%	85%	81%	73%	54%	68%	64%	64%
Finansal Yükümlülükler	41%	32%	30%	29%	22%	29%	28%	29%
Ticari Yükümlülükler	30%	49%	44%	42%	31%	36%	33%	27%
Diğer	4%	4%	7%	2%	1%	3%	3%	8%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	25%	15%	19%	27%	46%	32%	36%	36%
Finansal Yükümlülükler	21%	12%	16%	22%	40%	24%	27%	29%
Diğer	4%	3%	3%	5%	6%	8%	9%	7%

Firmanın borç toplamı içerisinde kısa vadeli yükümlülüklerin ağırlık kazandığı görülmektedir. 2008 yıl sonunda 415.3 milyon TL'lik borç toplamının %64'ü kısa, %36'sı uzun vadeliyken, yıllar itibariyle borç yapılanması içerisinde kısa vadeli yükümlülüklerinin payının genel olarak arttığı, sadece 2011 ve 2015 yıllarında söz konusu duruma istisnalar olduğu yukarıdaki tablodan anlaşılmaktadır. 2014 yıl sonunda kısa vadeli borç oranı %85'e kadar yükselmiş, ancak 2015 yılı sonunda %75'e gerilemiştir.

Firmanın yükümlülük toplamı finansal ve ticari borç ağırlıklı bir yapıda seyretmekte olup, finansal borçların ticari borçlara göre daha baskın olduğu söylenebilir. Finansal borçlarının tamamına yakını banka kredilerinden (ağırlıklı kısmı YP cinsinden), ticari borçların ise tamamına yakını senetsiz satıcı kredilerinden meydana gelmektedir.

6.2.3. Özkaynaklar

İncelenen dönemlerde firma özvarlıkları ağırlıklı olarak ödenmiş sermaye ve sermaye düzeltmesi olumlu farklarının yanı sıra kâr yedekleri ile geçmiş yıl kârlarından meydana gelmektedir. Ancak 2015 yılında “*Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler*” hesabı altında izlenen yabancı para çevrim farkları da özvarlıklar içerisinde hatırı sayılır bir pay almaktadır.

2015 yıl sonu itibariyle 1.25 milyar TL düzeyindeki özvarlık toplamının %15’i ödenmiş sermayeden, %16’sı sermaye düzeltmesi olumlu farklarından, %10’u yabancı para çevrim farklarından, %35’i geçmiş yıllar kârlarından, %16’sı dönem net kârından, %8’i de kârdan ayrılan yedeklerden meydana gelmektedir. Önceki dönemlerde ise yabancı para çevrim farkları dışında özvarlık yapılanması 2015 yılındakine benzer şekildedir.

2014 yıl sonundaki özkaynak yapısını da inceleyecek olursak; bu dönemde 1.11 milyar TL düzeyindeki özvarlık toplamının %16’sının ödenmiş sermaye, %17’sinin sermaye düzeltmesi olumlu farklarından, %5’inin yabancı para çevrim farklarından, %38’inin geçmiş yıllar kârlarından, %15’inin dönem net kârından, %9’unun da kârdan ayrılan yedeklerden oluştuğu anlaşılmaktadır.

Firmanın özvarlık yapılanması içerisinde kâr kalemlerinin (dönem kârı, geçmiş yıl kârları ve kâr yedekleri) önemli yer tuttuğu görülmekte olup, faaliyetlerinden elde ettiği fonların önemli bölümünü uhdesinde tutması sonucunda otofinansman oranı iyi seviyelerde seyretmektedir.

6.3. Rasyo (Oran) Analizi

Daha önce de belirtildiği üzere oran analizi, firmanın mali verilerinin birbiri ile kıyaslanarak çeşitli konularda değerlendirme yapılmasını mümkün kılmaktadır. Oran

analizi gerek analiz sayısının çokluğu, gerekse sonuçlarının önemi açısından en fazla başvurulan analiz türüdür.

Uygulama bilançomuzun oran analizini,

- Likidite Analizi
- Kârlılık Analizi
- Mali Yapı Analizi ve
- Faaliyet Analizi

sınıflandırmasına uygun olarak gerçekleştireceğiz.

6.3.1. Likidite analizi

Likidite analizine geçmeden önce sektörde faaliyet gösteren firmaların ortalama oranlarını belirtmekte fayda vardır.⁷⁴

Tablo 57.

Sektör Oranları

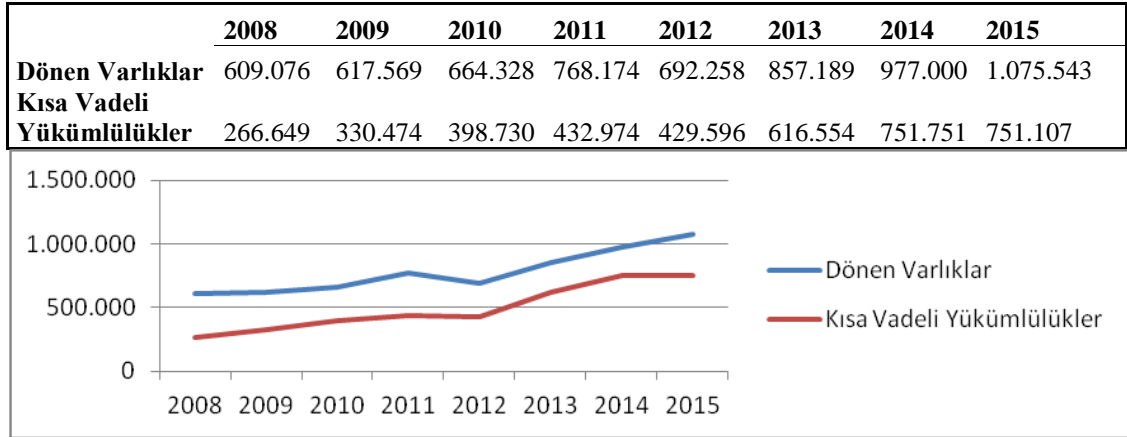
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Cari Oran	1,72	1,64	1,58	1,57	1,61	1,67	1,57	1,53
Likidite Oranı	1,21	1,11	1,05	1,00	1,03	1,06	1,05	0,99
Nakit Oran	0,33	0,31	0,26	0,26	0,30	0,29	0,27	0,26

6.3.1.1. Cari oran

Bilindiği üzere dönen varlıklarla kısa vadeli yükümlülüklerin karşılaştırılması yöntemiyle yapılan oran analizi şirketin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme kabiliyeti hakkında fikir vermek ve sonuçlara ulaşmak açısından önem arz etmektedir.

Şirketin cari oranlarını hesaplamak için dönen varlık ve kısa vadeli yükümlülüklerinin miktarını tekrar özet olarak belirtirsek hesaplamalarımızda kolaylık sağlayacaktır.

⁷⁴ Sektör rasyoları ortalamaları Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası internet sitesinde(www.tcmb.gov.tr) açıklanan verilerden(535 firma) temin edilmiştir.(Erişim tarihi: 13.04.2017)

Şekil 12.*Dönen Varlıklar ve KVYK*

Dönen varlıkları ve kısa vadeli yükümlülükleri 2008-2015 yılları arasında yukarıdaki şekilde seyreden firmanın cari oranları ise aşağıdaki gibidir:

Tablo 58.*Cari Oran*

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Cari Oran	1,43	1,30	1,39	1,61	1,77	1,67	1,87	2,28

Gelişmekte olan ülkelerde cari oranın 1,5 ile 2,0 arasında olması normal kabul edilmekte olup, ülkemizde de bu kriterler geçerlidir. Firmanın cari oranının 2008 yıl sonunda en yüksek seviyede olduğu, 2009 yılından itibaren ise düşüş trendine girdiği yukarıdaki tablodan anlaşılmaktadır. En son 2012 yıl sonu verilerinde cari oranın normal kıstaslar aralığında olduğu, 2013-2014 ve 2015 yıl sonlarında ise normal seviyelerin altına düştüğü söylenebilir. Bununla birlikte şirketin cari oranı 2013 ve 2014 yılları haricindeki tüm yıllarda sektör ortalamasının üzerinde seyretmiştir. Ülkemizde tekstil sektörünün cari oran seviyeleri gelişmekte olan ülke beklentilerine (1,5-2 arası) uygun şekilde gerçekleştiği, konumuz firmanın cari oranının ise sektöre nispeten daha iyi durumda olduğu aşikârdır.

Firmanın cari oranın yıllar itibariyle belirtilen hareketinin nedenlerini dönen varlıklar ve kısa vadeli yükümlülüklerdeki gelişmelere bağlı olarak değerlendirmeye alabiliriz.

2008 yılında cari oranın iyi düzeyde hesaplanmış olmasına karşın bu dönemde dönen varlıkların önemli bir bölümünün ticari alacaklardan oluştuğu, dolayısıyla ticari alacak tahsil kabiliyetinin aktüel borçların ödenmesi konusunda

etkin rol oynayacağı görülmüştür. Bununla birlikte son yıllarda dönen varlıklar içerisinde ticari alacakların payının azalması, buna karşın hazır değerlerin payının artması dönen varlıkların daha likit bir hâl almasını ve ticari alacak tahsil riskinin borç ödeme kabiliyeti açısından etkisinin azalmasını sağlamıştır.

Cari oran üzerinde etkili ikinci bir kıstas olan kısa vadeli yükümlükler ise yıllar itibariyle dönen varlıklara kıyasla daha yüksek oranda artmış, dolayısıyla cari oran yıllar itibariyle gerilemiştir. Kısa vadeli borçların finansal ve ticari borç ağırlıklı yapısı ise incelenen tüm yıllarda devam etmektedir.

Firmanın cari oranının özellikle son 3 yılda normal kıstasların altına gerilemiş olması olumsuz karşılanmakla birlikte, son yıllarda dönen varlıkların daha likit bir yapıda olması olumlu bir hususu olarak değerlendirilmiştir.

Firmanın kısa vadeli borçlarını azaltmak ve/veya dönen varlıklarını artırmak suretiyle cari oranını dengeye getirmesi gerekmektedir. Dönen varlık kalemleri içerisinde hazır değerlerin ve ticari alacakların yeterli seviyede olduğu düşünülmele birlikte stok birikimi seviyesi yükseltilerek; kısa vadeli borçlarda ise borçların bir bölümü uzun vadeye yayılarak cari oran seviyesinin yükseltilmesi uygun olacaktır.

6.3.1.2. Likidite (asit-test) oranı

Dönen varlıklar içerisinde stokları çıkararak kısa vadeli yükümlülüklerle oranlama suretiyle hesaplanan likidite oranı, dönen varlıkların daha likit bir hale gelmesi ve stokların nakde dönüşüm riskini ortadan kaldırması dolayısıyla daha net bir göstergedir.

Firmanın dönen varlıkları, stoklar çıkarılmış haliyle aşağıdaki şekildedir:

Tablo 59.

Dönen Varlıklar(Stoklar Hariç)

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Dönen Varlıklar (Stoklar Hariç)	890.469	740.632	671.995	527.323	576.799	504.832	503.499	510.297

Likidite oranının genel uygulamada 1-1,5 arasında olması normal kabul edilmekle birlikte gelişmekte olan ülkelerde 1'e, gelişmiş ülkelerde ise 1,5 seviyesine yakın olması beklenir. Konumuz firmanın yıllar itibariyle likidite oranı aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir:

Tablo 60.
Likidite Oranı

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Likidite Oranı	1,19	0,99	1,09	1,23	1,33	1,27	1,52	1,91

Firmanın likidite oranının da cari oran gibi 2008 yılından bu yana gerilediği görülmekte olup, en son 2015 yılı sonunda 1,19 ile normal seviyelerde bulunmuştur. Likidite oranındaki değişimlerde, yukarıda cari oran bölümünde belirtmiş olduğumuz gerekçeler aynı şekilde geçerli olup, 2014 yılı haricinde diğer yıllarda likidite oranı normal kıstaslar aralığında seyrettiği için herhangi bir müdahalede bulunulması gerekmemektedir. Buna ilaveten 2014 yılı haricindeki incelenen tüm yıllarda firmanın likidite oranının sektör ortalamalarının üzerinde gerçekleşmesi olumlu karşılanmıştır.

6.3.1.3. Nakit oran

Nakit oran, stokların ve ticari alacakların nakde dönüşüm riskini ortadan kaldırdığı için en net borç ödeme göstergelerinden biri olarak öne çıkmaktadır. Bilindiği gibi nakit oran hesaplamasında sadece hazır değerlerin kısa vadeli borçlarla oranlanmakta ve hali hazırda borçların ne kadarlık bölümünün eldeki nakit benzerleriyle karşılanabileceğini tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Firmanın hazır değer birikiminin yıllar itibariyle seviyesi aşağıdaki şekildedir:

Tablo 61.
Hazır Değerler

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Hazır Değerler	342.810	192.492	233.208	141.472	85.106	64.499	102.212	63.584

Firmanın hazır değerlerinin son 3 yılda yüksek seviyede olduğu, özellikle 2015 yılı sonunda muntazam şekilde yükseldiği görülmektedir. Hazır değerlerdeki söz konusu hareket nakit oranına da aynı şekilde yansımaktadır.

Tablo 62.
Nakit Oran

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Nakit Oran	0,46	0,26	0,38	0,33	0,20	0,16	0,31	0,24

Şirketin nakit oranının 2010 yılı haricindeki tüm yıllarda baz seviyenin (0,20) üzerinde olduğu görülmektedir. Her ne kadar nakit oranın yüksek seviyede olması olumlu karşılanırsa da aşırı yükselmesi, atıl nakit bulundurulması anlamına gelebileceğinden tavsiye edilmemektedir. Bu bağlamda son olarak 2015 yıl sonunda 0,46 seviyesine yükselen nakit oranının bu seviyelerin fazlaca üzerine çıkarılmaması uygun olacaktır.

6.3.1.4. Net işletme (çalışma) sermayesi

Net işletme sermayesinde herhangi bir kriter bulunmamakla birlikte pozitif hesaplanması olumlu değerlendirilir. Yıllar itibariyle firmanın net işletme sermayesinin değişimi aşağıdaki şekildedir:

Tablo 63.

Net İşletme Sermayesi

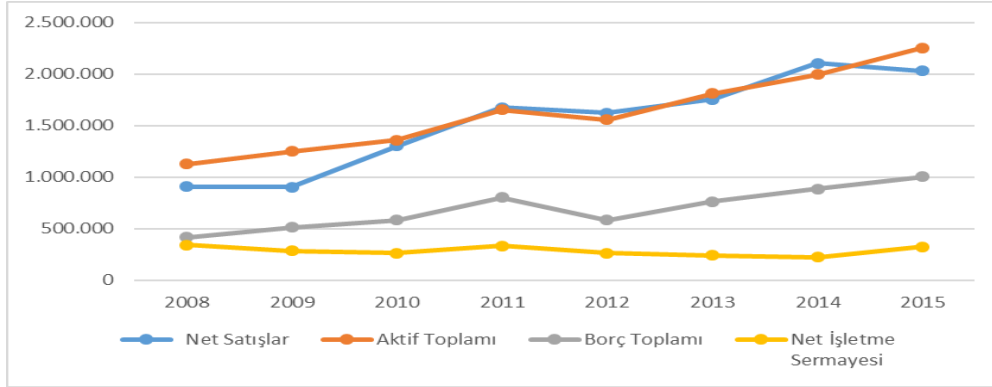
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Net İşletme Sermayesi	324.436	225.249	240.635	262.662	335.200	265.598	287.095	342.427

Şirketin net işletme sermayesi incelenen dönemlerin tamamında pozitif hesaplanmış, son olarak 2015 yılında 324.4 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Net işletme sermayesi yıllar itibariyle dalgalı bir seyir izlemektedir.

Yıllar itibariyle firmanın aktif toplamının ve faaliyet hacminin artmasına karşın net işletme sermayesinin artış oranının yetersiz kalması cari borç ödeme gücü açısından olumsuz bir durumdur. Net işletme sermayesinin yıllar itibariyle aktif büyüklüğü, borç toplamı ve faaliyet hacmi karşısındaki durumunu gösteren grafik aşağıda verilmiştir.

Şekil 13.

Net İşletme Sermayesinin Aktif, Borç ve Faaliyet Hacmi Karşısındaki Durumu



Şirketin 2015 yılına ait net işletme sermayesi değişim tablosu aşağıdaki gibidir:

Tablo 64.
Net İşletme Sermayesi Değişim Tablosu

Net İşletme Sermayesi Değişim Tablosu				
Bin TL	2014	2015	Artış	Azalış
DÖNEN VARLIKLAR	977.000	1.075.543	98.543	
Hazır Değerler	192.492	342.810	150.318	
Ticari Alacaklar	482.306	467.827		14.479
Diğer Alacaklar	7.176	11.346	4.170	
Stoklar	236.368	185.074		51.294
Diğer Dönen Varlıklar	58.658	68.486	9.828	
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	751.751	751.107		644
Mali Borçlar	282.250	408.293	126.043	
Ticari Borçlar	431.446	305.405		126.041
Diğer Borçlar	2.795	508		2.287
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	11.122	14.544	3.422	
Borç ve Gider Karşılıkları	11.855	13.006	1.151	
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	12.283	9.351		2.932
NET İŞLETME SERMAYESİ	225.249	324.436	99.187	

2015 yılında net işletme sermayesindeki artışta hazır değerlerin yükselmesi ve kısa vadeli ticari borçların gerilemesinin etkili olduğu net işletme sermayesi değişim tablosundan da açık bir şekilde görülmektedir.

Sonuç olarak şirketin kısa vadeli borçlarını karşılamada önemli bir problem yaşamayacağı, ancak kısa vadeli yükümlülüklerinin dönen varlıklarına oranla daha dik bir açıyla arttığı ve bunun da net işletme sermayesine olumsuz yansıdığı söylenebilir. Diğer likidite analizlerindeki dönen varlıklar ve kısa vadeli yükümlülüklerle alâkalı tavsiyelerimiz net işletme sermayesi için de geçerlidir.

6.3.2. Kârlılık analizi

Firmanın kârlılık analizlerine geçmeden önce sektörün belli başlı kârlılık oranları aşağıdaki gibidir.

Tablo 65.

Sektör Kârlılık Oranları

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Brüt Kâr Marjı(%)	16,7	14,2	14,8	12,6	15,7	13,8	15,1	14,1
Faaliyet Kâr Marjı(%)	9,9	7,8	8,6	6,3	9,2	6,9	7,3	5,9
Net Kâr Marjı(%)	3,3	4,3	2,8	4,6	3,8	5,3	3,6	-0,8
Aktif Kârlılığı(%)	2,4	3,3	2,2	4,1	3,2	4,2	2,7	-2,2
Özsermaye Kârlılığı(%)	6,8	8,6	5,6	8,8	6,5	7,9	5,2	-4,8

Şirketlerin kuruluş ve faaliyet amacının kâr elde etmek olduğu göz önünde bulundurulursa, kârlılık analizlerinin gerek şirket ortak ve yöneticileri, gerek yatırımcılar ve gerekse de kredi sağlayan kuruluşlar açısından dikkatle takip edildiği hususu ifade edilebilir.

İşletme ile ilgili yapılan analiz ve değerlendirmenin odağında kar veya zarar yer almaktadır. Karın oluşumunda satış gelirleri ile satışların maliyeti en önemli etkidir. Satış gelirleri ile maliyetlerinin doğru bir şekilde tanınması, ölçülmesi ve kaydedilmesi bu nedenle büyük önem taşımaktadır.⁷⁵

6.3.2.1. Brüt Satış Kârı

Firmanın sadece satış maliyetlerinin satışlardan düşülmesi sonucunda elde edilen kâr rakamı brüt kârı ifade eder. Firmanın brüt satış kârını hatırlamak açısından net satışlarını ve satışlarının maliyetlerini hatırlamakta fayda vardır.

Tablo 66.

Net Satışlar Ve Satışların Maliyeti

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Net Satışlar	2.030.006	2.104.898	1.756.402	1.625.463	1.675.470	1.304.312	905.137	908.464
Satışların Maliyeti	1.634.362	1.789.556	1.468.423	1.394.019	1.442.272	1.142.683	753.337	827.159
Brüt Satış Kârı	395.644	315.342	287.979	231.444	233.198	161.629	151.800	81.305

Brüt satış kârının 2008-2015 yılları arasında artış grafiği çizdiği görülmektedir. Ancak etkin bir artış olduğunu söyleyebilmek için net satışlar

⁷⁵ KAYGUSUZUOĞU, Mehmet, Vadeli Alım Satım İşlemlerinin Tekdüzen Muhasebe Sistemi ve Muhasebe Standartları Açısından İncelenmesi, 2010, syf. 198

karşısındaki durumunu incelemek gerekir. Bu aşamada “brüt satış kâr marjı” önem kazanmaktadır.

Firmanın yıllar itibariyle brüt kâr marjı aşağıdaki gibi değişmiştir:

Tablo 67.
Brüt Kâr Marjı

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Brüt Kâr Marjı	19,49	14,98	16,40	14,24	13,92	12,39	16,77	8,95

Görüldüğü üzere yıllar itibariyle firmanın brüt kar marjı da artmış, diğer bir deyişle firma satışlarını satış maliyetlerine kıyasla daha fazla artırmıştır. Satış maliyetlerinin satışlar karşısında azalmasının çok çeşitli gerekçeleri olabilir. Bu gerekçelerin bazıları şu şekildedir:

- Firmanın hammadde fiyatlarındaki ucuzlama,
- Üretimde teknolojik iyileşmeler,
- Nakliye giderlerinde azalma,
- Ürün fiyatlarının hammadde fiyatlarına göre daha fazla yükselmesi,
- Satış vadelerinin yükselmesi veya alış vadelerinin düşmesi sonucu vade farkı avantajı sağlanması

Firmanın brüt kâr marjının yıllar itibariyle artış göstermesi olumlu karşılanmıştır. Bununla birlikte sektör verileri ile kıyaslandığında özellikle son yıllarda sektörün üzerinde bir brüt kârlılığa sahip olduğu görülmektedir.

6.3.2.2. Faaliyet kârı

Satış maliyetlerinden sonra firmanın üretim, satış ve yönetim giderleri gibi ticari faaliyetleriyle ilgili olan giderlerinin de satış gelirinden çıkarılması sonucunda hesaplanan faaliyet kârı, şirketlerin esas faaliyetlerinden fon elde edebilip edemediğinin tespiti açısından önem arz etmektedir. Faaliyet kârının net satışlarla karşılaştırılması sonucunda faaliyet kâr marjının elde edildiği daha önce de ifade edilmişti.

2008-2015 yılları arasında konumuz firmanın satış, faaliyet kârı ve faaliyet kâr marjı durumu aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 68.
Faaliyet Kârlılığı

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Net	2.030.006	2.104.898	1.756.402	1.625.463	1.675.470	1.304.312	905.137	908.464

Satışlar Faaliyet Kârı	352.660	234.215	187.737	236.157	142.172	80.892	59.252	41.263
Faaliyet Kâr Marjı(%)	17,37	11,13	10,69	14,53	8,49	6,20	6,55	4,54

Firmanın son yıllardaki kârlılık atağı faaliyet kâr marjında da kendini göstermiştir. 2012 yılına kadar sektörün altında gerçekleşen faaliyet kârlılığı 2012 yılından itibaren sektör ortalamalarının üzerine çıkmış, 2015 yılı itibariyle ise bariz bir yükseliş sergilemiştir. 2015 yılında diğer faaliyetlerden gelir ve giderler farkının faaliyet kârlılığına katkı sağladığı tespit edilmekle birlikte, söz konusu hesapların detayları öğrenilememiştir. Firmanın son dönemlerdeki faaliyet kâr marjı olumlu karşılanmıştır.

6.3.2.3. Dönem net kârı

Firmanın vergi dâhil tüm giderleri düşüldükten sonra elinde kalan kârı “dönem net kârını”

ifade eder. Dönem net kârının net satışlarla oranlanmasıyla satışların ne derece verimli yapıldığı hakkında kanaat oluşur.

İncelenen dönemlerde firmanın net kâr marjı durumu aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 69.
Net Kâr Marjı

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Net Kâr Marjı(%)	9,83	7,74	8,12	10,37	5,94	4,75	4,68	8,28

Diğer kâr oranlarındaki hareketlerin net kâr marjında da benzer şekilde gerçekleştiği yukarıdaki tablodan anlaşılmaktadır. Firmanın net kârlılığı 2008-2015 yılları arasında genel anlamda bir artış grafiği çizmiş olup, neredeyse tüm dönemlerde sektör ortalamalarının üzerinde sonuçlanmıştır.

2015 yılında net finansman giderlerinin önceki dönemlerde kıyasla yüksek seviyede gerçekleşmesi, buna ilaveten vergi giderlerinin de yüksek düzeyde olmasına rağmen dönem net kârlılığının önemli oranda (%27) yükselmesi olumu bir husus olarak değerlendirilmiştir.

6.3.2.4. Faiz, vergi ve amortisman öncesi kâr (favök-ebitda)

Firmanın 2008-2015 yılları arasındaki EBITDA tutarları ve marjları aşağıdaki şekildedir.

Tablo 70.
EBITDA

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Ebitda	350.056	286.062	251.673	198.046	192.818	135.602	118.352	78.928
Ebitda Marjı(%)	17,24	13,59	14,33	12,18	11,51	10,40	13,08	8,69

EBITDA tutarları faaliyet giderlerine amortisman eklenmek suretiyle, EBITDA marjı ise EBITDA tutarının net satışlara oranlanması suretiyle hesaplanmıştır.

Kârlılık bağlamında önemli bir kriter olan EBITDA marjlarının iyi seviyede olduğu düşünülmekte olup, özellikle 2015 yılında önemli bir yükselişle 17,24 seviyesine ulaştığı görülmektedir.

6.3.2.5. Net kâr/özkaynaklar (özvarlık kârlılığı)

Şirketin özvarlıklarını ne oranda verimli kullandığını ifade eden bu oran, 1 birimlik özvarlıklar ile kaç birimlik kâr elde edildiğini göstermektedir. Formülün paydasında bulunan özvarlıkların ortalama özvarlık olması daha yerinde sonuçlar verecektir. Konumuz firmanın özvarlık kârlılığı yıllar itibarıyla aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.

Şekil 14.
Özvarlık Kârlılığı

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Özvarlık Kârlılığı(%)	10,55%	5,85%	8,20%	12,23%	18,51%	14,13%	15,07%	16,89%
Ortalama Özvarlıklar	713.211	723.797	755.074	813.356	910.934	1.009.203	1.080.425	1.180.980



2008-2015 yılları arasında şirketin özvarlıklarının düzenli bir şekilde arttığı, ancak özvarlık kârlılığının dalgalı bir artış çizgisi izlediği yukarıdaki grafikten de net olarak görülmektedir. Burada gerekçe olarak dönem net kârının etkisi öne çıkmaktadır. Zira dönem net kârının ve özsermayenin yıllara göre değişim oranı farklılık arz ettiğinden özsermaye kârlılığı grafiği doğrusal bir yörünge takip etmemiştir. Ancak genel olarak hem özvarlıkların hem de dönem net kârının 2008 yılından bu yana arttığı aşikârdır.

Şirketin özsermaye kârlılığı genel olarak sektör oranlarının üzerinde gerçekleşmiş ve incelenen yıllar itibariyle artış göstermiş olduğundan özvarlıklarını verimli bir şekilde kullandığı yorumu yapılabilir.

6.3.2.6. Net kâr/aktif toplamı (aktif kârlılığı)

Net kârın aktif toplamına oranlanması sonucunda aktif kârlılığı hesaplanmaktadır. Ancak burada alınan aktif toplamı rakamının yıl sonu bilançosundaki rakam değil, ortalama aktifler olarak hesaplanan rakam olması, doğru ve daha net sonuçlara ulaşmak açısından önem arz etmektedir. 01 Ocak ve 31 Aralık tarihlerindeki aktif toplamlarının aritmetik ortalaması hesaplama yapmak için yeterli olacaktır. (Bununla birlikte aylık aktif toplamlarının aritmetik ortalaması daha net sonuçlar verecektir.)

Firmanın ortalama aktifleri ve aktif kârlılığı aşağıdaki şekilde gelişmiştir.

Şekil 15.
Aktif Kârlılığı

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ortalama Aktif Toplamı	1.128.483	1.189.082	1.304.291	1.505.734	1.604.761	1.684.281	1.904.835	2.126.070



Aktif kârlılığında da özsermaye kârlılığına benzer şekilde, aktif toplamının düzenli olarak arttığı ancak aktif kârlılığının dalgalı bir artış trendi izlediği görülmekte olup, söz konusu hareket aktif toplamı ve dönem net kârındaki değişim oranlarının farklılığından kaynaklanmaktadır.

Firmanın aktif kârlılığının incelenen dönemlerin tamamında sektör ortalamalarının üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Aktif kârlılığının yüksek olması her zaman firmanın yüksek kâr ettiği anlamına gelmeyebilir. Zira düşük aktif toplamı da aktif kârlılığının yüksek neticelenmesini sağlayabilir. Bu yüzden rakamların yanında gerekçeleri de göz ardı etmemek lazımdır. Ancak konumuz firmada aktiflerin düzenli bir şekilde arttığı ve aktif toplamının faaliyet hacmi karşısında yeterli düzeyde olduğundan böyle bir durumdan söz edilemez.

Sonuç olarak firmanın faaliyetlerinden iyi düzeyde fon oluşturabildiği, özvarlıklarını ve aktiflerini verimli bir şekilde kullanabildiği düşünülmektedir. Kârlılık rakamları genel itibarıyla sektörde faaliyet gösteren diğer firmaların rakamlarından daha iyi düzeyde sonuçlanmaktadır.

Firmanın, satış maliyetleri ve faaliyet giderleri dışında kâr rakamları üzerinde etkili olan en önemli kalemler finansman gelir-giderleri ve kambiyo kâr-zararları olarak öne çıkmaktadır. Bu yüzden gerek borçlanma maliyetleri ve gerekse de kur dalgalanmaları firmanın kârlılığı üzerinde önemli etkiye sahiptir.

6.3.3. Mali yapı oranları

Daha önce de belirtildiği üzere finansal analizde sektör oranları önemli bir belirleyici veri konumundadır. Bu yüzden konumuz şirketin finansal yapı oranları analizine

başlamadan önce sektör oranlarının veri olarak bir tablo halinde verilmesi yararlı olabilir.⁷⁶

Tablo 71.
Sektör Mali Yapı Oranları

%	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Finansal Kaldıraç Oranı	63,9	62,1	60,3	53,7	51,4	47	48,7	53,5
Özkaynak Oranı	36,1	37,9	39,7	46,3	48,6	53	51,3	46,5
Finansman Oranı	177	163	151	116	106	89	72	94
Kısa vadeli yabancı kaynaklar/aktif toplamı	35,7	37,8	38,8	37,5	35,3	33,1	32,7	33,8
Uzun vadeli yabancı kaynaklar/aktif toplamı	28,3	24,3	21,5	16,2	16,1	13,9	16	19,7
Kısa vadeli yabancı kaynaklar/toplam yabancı kaynaklar	55,8	60,9	64,3	69,8	68,7	70,5	67,1	63,2
Uzun vadeli yabancı kaynaklar/toplam yabancı kaynaklar	44,2	39,1	35,7	30,2	31,3	29,5	32,9	36,8
Uzun vadeli yabancı kaynaklar/sürekli sermaye	43,9	39,0	35,2	26	24,9	20,8	23,8	29,7
Finansal borçlar/toplam yabancı kaynaklar	63,0	62,6	59,8	57,1	56,1	51,8	51	51,5
Duran varlıklar/sürekli sermaye	60,3	61,6	63,5	69	66,5	66,8	72,2	73,2

6.3.3.1. Finansal kaldıraç oranı

İşletme aktiflerinin yabancı kaynaklarla fonlanma oranı hakkında değerlendirme yapmak için finansal kaldıraç oranını hesaplamamız gerekmektedir. Daha önce de belirtildiği üzere finansal kaldıraç oranı formülünde oranlamanın pay bölümünde toplam yabancı kaynaklar, payda bölümünde ise aktif toplamı yer almaktadır. Finansal kaldıraç oranının düşük olması, firmanın mali bünyesinin güven verebilmesi açısından tercih edilmektedir.

Şimdi bu hususlar doğrultusunda konumuz firmanın yıllar itibariyle finansal kaldıraç oranlarını ele alalım. İncelememizde başlangıç yılımız olan 2008 yılında şirketin finansal kaldıraç oranının %36,8 seviyesi ile sektör ortalamasının altında gerçekleştiği ve izleyen yıllarda sektörden bağımsız olarak şekillendiği görülmektedir.

2008-2011 yılları arasında bir artış trendi izleyen firmanın finansal kaldıraç oranı 2011 yılında %48,51 seviyesine kadar yükselmiş, ancak 2012 yılında serbest düşüş yaşayarak %37,64 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2012 ve 2015 yılları arasında da yine düzenli bir yükseliş hakim olmuş ve son olarak 2015 yılında %44,61

⁷⁶ www.tcmb.gov.tr adresinden temin edilen sektör verilerinden uyarlanmıştır. (Erişim tarihi: 13.04.2017)

seviyesinde sonuçlanmıştır. Firmanın finansal kaldıraç oranlarının incelenen tüm yıllarda sektör oranlarının altında seyrettiği göz ardı edilmemelidir. 2012 yılında şirketin kısmi bölünmesi sonucunda aktif ve borç hacminde olağan dışı hareketler yaşandığından bu dönemde finansal kaldıraç oranında da normal seyrin dışında bir hareket yaşanmıştır. Bununla birlikte genel olarak incelenen yıllarda yabancı kaynak fonlama oranının iyi seviyede olduğu söylenebilir.

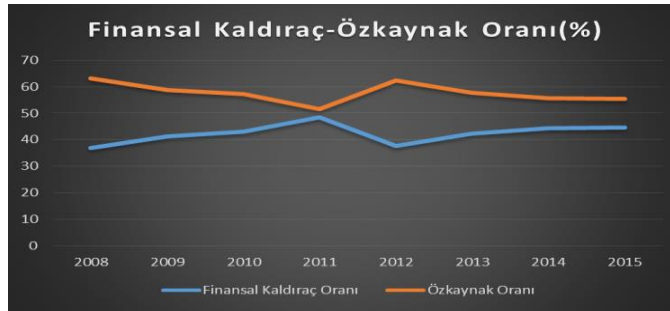
6.3.3.2. Özkaynak oranı

Finansal kaldıraç oranında aktiflerin ne kadarlık bir bölümünün yabancı kaynaklarla finanse edildiğini tespit etmiş idik. Bilanço yapısı göz önünde bulundurulduğunda yabancı kaynaklar dışında kalan fonlamanın ise özkaynaklarla gerçekleştirildiğini söyleyebiliriz. İşte özkaynak oranında da firmanın varlıklarının ne kadarlık bir bölümünün özsermaye ile fonlandığını tespit edeceğiz.

Finansal kaldıraç oranındaki değişimlerin tam tersinin özkaynak oranında yaşandığını ifade etmek yanlış olmayacaktır. Zira aşağıda finansal kaldıraç-özkaynak oranının yıllar itibariyle değişiminin gösterildiği grafikte de bahsettiğimiz husus net olarak görülmektedir.

Şekil 16.

Finansal Kaldıraç Oranı-Özkaynak Oranı



Şirketin özkaynak oranı 2008 yılında %63,2 seviyesinde iken 2011 yılına kadarki düşüş eğilimi sonucunda %51,49 seviyesine gerilemiş, 2012 yılında ise %62,36 seviyesinden tekrar bir düşüş eğilimine girerek en son 2015 yılında %55,39 seviyesinde gerçekleşmiştir. Özkaynak kullanım oranının tüm yıllarda sektöre kıyasla yüksek seviyede olduğu görülmekte olup, sektör ortalamaları da dikkate alındığından firmanın tatminkâr düzeyde özkaynak oranına sahip olduğu düşünülmektedir. Bununla birlikte özkaynak oranının fazlaca yükselmesi firmanın kârlılığına olumsuz yansıtacağından cari seviyelerde seyretmesi uygun olacaktır.

6.3.3.3. Finansman (borçluluk) oranı

Finansal kaldıraç ve özkaynak oranında firmanın yabancı kaynaklarının ve özkaynakların, varlık toplamı karşısındaki durumunu inceledikten sonra, finansman oranında söz konusu hesapların birbiriyle kıyaslamasını yapacağız. Bu açıklamadan da anlaşılacağı üzere finansman oranında firmanın yabancı kaynaklarını özkaynaklarına oranlamak suretiyle yüzdesel değerlerini hesaplayacağız.

2008-2015 yılları arasında firmanın finansman oranı değişimi aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 72.
Finansman Oranı

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Finansman Oranı	80,53	79,46	72,95	60,36	94,20	75,17	70,17	58,23

Finansman oranının genel olarak %100 seviyesinde olması normal kabul edilmektedir. Bu şirketin özvarlıkları ile borç toplamının birbirine eşit olduğu anlamına gelmektedir. Bununla birlikte şirketlerin faaliyet gösterdiği ülkenin ekonomik şartları, şirket politikaları ve sektörün durumuna göre farklılık gösterebilmektedir. Konumuz firmanın borçluluk oranı 2008 yılında %58,23 ile oldukça düşük seviyede gerçekleşmiş, 2012 yılına kadar bir yükseliş grafiği çizmiş, 2012 yılında kısmi bölünme sonucunda düşerek %60,36 seviyesine düşmüş ve tekrar bir yükseliş trendine girmiştir. Son olarak 2015 yılında %80,53 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Borçluluk oranının düşük seviyede olması istenen bir durum olarak karşımıza çıkmakla birlikte, çok düşük olması firmanın kârlılığını olumsuz etkileyeceğinden fazlaca cazip görülmemektedir. Bu bağlamda konumuz firmanın borçluluk oranlarının genel olarak iyi seviyede olduğu söylenebilir.

6.3.3.4. Kısa vadeli yabancı kaynaklar/aktif toplamı

Kısa vadeli yükümlülüklerin aktif karşısındaki durumunu ölçmemize yarayan söz konusu oran konumuz firma için yıllar itibariyle aşağıdaki şekildedir.

Tablo 73.
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Aktifler

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif	33,32	37,62	34,03	27,59	26,20	29,34	26,44	23,63

Toplamı

6.3.3.5. Uzun vadeli yabancı kaynaklar/aktif toplamı

Benzer olarak uzun vadeli yükümlülüklerin aktif karşısındaki durumunu ölçmemize yarayan söz konusu oran konumuz firma için yıllar itibariyle aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir.

Tablo 74.

Uzun Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplamı

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplamı	11,28	6,65	8,15	10,05	22,31	13,57	14,79	13,17

Yukarıda belirtilen iki oranın (kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerin aktif toplamına oranlanması) toplamı bize finansal kaldıraç oranını verecektir. Belirtilen oranların hesaplanma amacı aktifleri finanse eden yabancı kaynakların ne kadarının kısa, ne kadarının uzun vadeli olduğunu tespit etmektir.

Doğal olarak firmaların borç dağılımında uzun vadeli borçlanma oranlarının yüksek, kısa vadeli borçlanma oranlarının ise düşük seviyede olması, başka bir deyişle fon ihtiyaçlarının daha çok uzun vadeli kaynaklarla sağlanması istenen bir durumdur. Konumuz firmanın borç dağılımında kısa vadeli borçların uzun vadeliye göre daha yüksek seviyede olduğu görülmekle birlikte, borçluluk oranının iyi seviyelerde seyretmesinden dolayı söz konusu durum bir olumsuzluk olarak değerlendirilmemiştir.

6.3.3.6. Kısa-uzun vadeli yabancı kaynaklar/toplam yabancı kaynaklar

Bu bölümde kısa vadeli ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplam yabancı kaynaklar içerisindeki oransal durumunu değerlendireceğiz.

Aşağıdaki tabloda firmanın yabancı kaynakları vade yapısına göre oransal olarak sunulmuştur.

Tablo 75.

Yükümlülük Oranları

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Toplam								
Yükümlülükler	1.005.479	884.702	764.119	586.036	801.618	583.137	515.297	415.272

Kısa Vadeli								
Yükümlülükler(%)	74,70	84,97	80,69	73,31	54,01	68,38	64,13	64,21
Uzun Vadeli								
Yükümlülükler(%)	25,30	15,03	19,31	26,69	45,99	31,62	35,87	35,79

Firmanın yabancı kaynak kullanımında kısa vadeli borçlara ağırlık verdiği görülmekte olup, vade bakımından sektöre göre daha olumsuz bir tablo çizmektedir. 2008-2015 yılları arasında kısa vadeli borç oranı genel olarak artarken, uzun vadeli borç oranı gerileyen firmanın borç toplamındaki artışta daha çok kısa vadeli borçların etkin olduğu anlaşılmaktadır.

Şirketin varlık yapılanması incelendiğinde analiz edilen yıllarda dönen ve duran varlık yapılanmasında önemli bir değişiklik bulunmadığı, dönen varlıklarının genel olarak %46-49 seviyelerinde, duran varlıklarının ise %51-54 seviyelerinde seyrettiği görülmektedir. Söz konusu durum da dikkate alındığında şirketin borçlanma politikasında kısa vadeli borçlar lehine bir değişim yaşandığı söylenebilir. Her ne kadar son yıllardaki kısa vadeli borç oranındaki artış olumsuz karşılansa da şirketin diğer borçlanma rasyolarının olumlu olmasından dolayı söz konusu husus fazlaca risk teşkil etmemektedir. Bununla birlikte şirketin kısa vadeli borçlanma nedenleri (borçlanma maliyeti, banka politikaları vs.) dikkate alınarak borç yapılanması ile ilgili tavsiyelerde bulunulabilir.

6.3.3.7. Uzun vadeli yabancı kaynaklar/sürekli sermaye

Uzun vadeli yabancı kaynakların sürekli sermaye içerisindeki payını tespit ederek firmanın borçlanma politikaları ve şartlarında değerlendirme yapmamıza yardımcı olan söz konusu oran konumuz firma için 2008-2015 yılları arasında aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.

Tablo 76.

Uzun Vadeli Yükümlülükler/ Sürekli Sermaye

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Sürekli Sermaye	1.502.968	1.246.314	1.195.051	1.127.360	1.219.591	960.172	919.206	861.834
Uzun Vadeli Yükümlülükler/ Sürekli Sermaye	16,92	10,67	12,35	13,88	30,23	19,21	20,11	17,24

Bu oranın üretim işletmelerinde genel olarak %33'ü aşmaması beklenir. Konumuz firma için 2011 yılı haricindeki diğer yıllarda %10-20 aralığında kaldığı görülmekte olup, makul sayılabilecek seviyelerdedir. Bunun yanı sıra şirketin duran varlıklarıyla kıyaslandığında yeterli düzeyde sürekli sermaye sahip bulunduğu düşünülmektedir.

6.3.3.8. Finansal borçlar/toplam yabancı kaynaklar

Toplam yabancı kaynaklar içerisindeki finansal kaynaklar oranı konumuz firma için aşağıdaki şekildedir.

Tablo 77.

Finansal Yükümlülükler/Toplam Yükümlülükler

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Finansal Yükümlülükler/Toplam Yükümlülükler	62%	44%	46%	51%	62%	53%	55%	58%

Finansal kaynak kullanım oranının düşük olması, finansman maliyeti bağlamında olumlu karşılanmaktadır. Firma için 2011 ve 2015 yıllarında finansal kaynak kullanımlarının diğer yıllara nispeten arttığı görülmektedir. 2011 yılında önemli düzeyde duran varlık yatırımı gerçekleştiren firmanın uzun vadeli finansal kaynak kullanımından kaynaklı olarak artan söz konusu oran, 2015 yılında ise gerek duran varlık yatırımından kaynaklanan finansman ihtiyacı, gerekse de sektörde yaşanan olumsuzluklardan dolayı hammadde alımları için ticari krediler yerine finansal kredilere yönelmek durumunda olmasının etkisiyle yükselmiştir.

6.3.3.9. Duran varlıklar/sürekli sermaye

İşletmelerde duran varlıkların sürekli sermaye ile finanse edilmesi beklenen bir durumdur. Zira uzun vadede nakde dönüşebilecek likiditesi düşük olan varlıkların finansmanının da uzun vadeli kaynaklarla sağlanması uygundur.

Konumuz firma için söz konusu oran incelenen yıllar itibariyle aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.

Tablo 78.

Duran Varlıklar/Sürekli Sermaye

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Duran Varlıklar/Sürekli Sermaye	0,78	0,82	0,80	0,77	0,73	0,72	0,69	0,60

Oranın 1'e eşit olması duran varlıkların tamamının sürekli sermaye ile finanse edildiği, 1'den büyük olmasının veya çok küçük olmasının arzu edilmediği hususunu daha önce de belirtmiş idik. Yukarıdaki oranların yıllar itibariyle gelişimi incelendiğinde 2008 yılında 0,60 ile düşük seviyede gerçekleştiği, buna mukabil 2014 yılına kadar kademeli olarak arttığı ve son olarak 2015 yılında 0,78 seviyesinde olduğu görülmektedir. 2015 yılında hem özsermayenin, hem de uzun vadeli kaynakların yükselmesi oranın önceki yıla kıyasla gerilemesine neden olmuştur. Oranın son yıllarda 1'e yakın ve 1'den küçük olması olumlu bir husus olarak değerlendirilmiş olup, firmanın duran varlıklarının tamamını sürekli sermayesi ile finanse ettiği söylenebilir.

Bu oranı “*maddi duran varlıklar/sürekli sermaye*” şeklinde hesaplayarak maddi duran varlıkların ne oranda sürekli sermaye ile fonlandığı hakkında da değerlendirme yapılabilir.

6.3.3.10. Otofinansman(iç kaynaklar) oranı

Aksa Akrylic Kimya San. A.Ş. dönem kârlarının önemli bir bölümünü uhdesinde tutarak otofinansman yoluyla kaynak sağlamaktadır. Otofinansman oranının yüksek olması iyi düzeyde iç kaynak yarattığı anlamına gelebilmekle birlikte ödenmiş sermayenin yetersiz olduğunu da ifade edebilmektedir. Bu yüzden gerekçeleri ile birlikte değerlendirmek gerekir.

Konumuz firmanın otofinansman oranı 2008-2015 yılları arasında aşağıda belirtildiği şekilde gerçekleşmiştir.

Tablo 79.
Otofinansman Oranı

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Kar Yedekleri	107.501	95.907	82.764	60.644	52.542	48.523	45.866	42.776
Ödenmiş Sermaye	380.375	380.375	380.375	380.375	380.375	380.375	380.375	365.175
Otofinansman Oranı	0,28	0,25	0,22	0,16	0,14	0,13	0,12	0,12

Şirketin ödenmiş sermayesinde 2008-2009 yılları arasındaki değişimden başka bir hareket bulunmamaktadır. Dolayısıyla otofinansman oranının şekillenmesinde etkin rolü kâr yedekleri oynamaktadır.

Kâr yedeklerindeki artışa bağlı olarak otofinansman oranı da yıllar itibariyle bir artış trendi izlemiş, son olarak 2015 yılında 0,28 seviyesine ulaşmıştır. Güçlü bir

öz kaynak yapısına sahip olduğu düşünülen şirketin otofinansman oranının dönemler itibariyle kâr yedeklerine bağlı olarak yükselmesi olumlu karşılanmıştır.

Sonuç olarak firmanın mali yapı oranları genel anlamda iyi düzeyde bulunmuş ve yıllar itibariyle olumlu gelişmeler kat etmiştir. Aktif finansmanında özkaynaklarından, yabancı kaynaklara nispeten daha fazla faydalanan firmanın borçluluk oranı da incelenen yıllarda iyi seviyelerde seyretmiştir. Bunun yanı sıra otofinansman yoluyla yıllar itibariyle özsermayesini güçlendiren ve iyi düzeyde sürekli sermayeye sahip olan firmanın mali yapı oranları genel olarak sektör ortalamalarına göre iyi düzeyde gerçekleşmiştir. Firmanın varlık-borç-özsermaye yapılanması güven teşkil edecek şekilde tahsis edilmiş olup, borçlanma politikasında dengeli ve sağlam bir politika izlediği düşünülmektedir.

6.3.4. Faaliyet oranları

Faaliyet oranlarıyla Aksa Akrilik Kimya A.Ş.'nin varlıklarını ve kaynaklarını kullanmaktaki etkinliğini analiz edeceğiz. Söz konusu analiz mali yapı, likidite ve kârlılık analizlerine yardımcı olacaktır.

Konumuz firmaya geçmeden önce tekstil sektöründe üretim yapan tüm firmaların faaliyet oranları ortalamalarını belirterek kıyaslama yapabileceğimiz bir düzlem oluşturalım.⁷⁷

Tablo 80.

Sektör Faaliyet Oranları

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Aktif Devir Hızı	0,9	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,7	0,8
Stok devir hızı	4	4	4,1	4,2	4,3	-	4	3,9
Alacak devir hızı	3,1	3,5	3,2	3,7	3,8	3,7	3,4	3,5
Net işletme sermayesi devir hızı	2,9	3,2	3,5	4,1	3,9	3,5	4	4,3
Duran varlık devir hızı	1,9	2	2	2,1	2	1,8	1,5	1,6
Özsermaye devir hızı	2	2	2	1,9	1,7	1,5	1,5	1,7

6.3.4.1. Aktif devir hızı

Aktif devir hızı oranının hesaplanma şeklini daha önce belirtmiş idik. Konumuz firma için hesaplanan aktif devir hızı ile hesaplamada kullanılan net satışlar ve ortalama aktifler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 81.

⁷⁷ Dönen varlık devir hızı, alacak tahsil süresi ve ticari borç devir hızı ile ilgili sektör oranları tespit edilememiştir.

Aktif Devir Hızı

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Ortalama Aktifler	2.126.070	1.904.835	1.684.281	1.604.761	1.505.734	1.304.291	1.189.082	1.128.483
Net Satışlar	2.030.006	2.104.898	1.756.402	1.625.463	1.675.470	1.304.312	905.137	908.464
Aktif Devir Hızı	0,95	1,11	1,04	1,01	1,11	1,00	0,76	0,81

Aktif devir hızının yüksek olması arzu edilir. Konumuz firma için devir hızının tüm dönemlerde sektör ortalamalarının üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Buradan firmanın varlıklarını verimli bir şekilde kullandığı sonucuna ulaşabiliriz. Diğer taraftan üretim firmalarında aktif hacmi yüksek olacağından söz konusu devir hızının düşük hesaplanabileceğini, bu yüzden de faaliyet konusu gereği düşük düzeyde aktifle çalışan firmalarla kıyaslanmaması gerektiğini ifade etmekte fayda vardır. Her ne kadar üretim firmalarında oranın 2 ile 4 arasında olması beklense de sektörle kıyaslandığında firma oranlarının olumlu bir görünüm arz ettiği söylenebilir.

6.3.4.2. Dönen varlık devir hızı

Dönen varlık devir hızının yüksek olması beklenmekte olup, tek başına değerlendirilmemesi gereken bir orandır. Zira sabit kıymetleri düşük düzeyde olan veya yüksek stok ve ticari alacak hacmiyle çalışan firmalarda söz konusu oran düşük hesaplanacaktır.

Aksa Akrilik Kimya A.Ş.'nin dönen varlık devir hızları aşağıda sunulmuştur.

Tablo 82.*Dönen Varlık Devir Hızı*

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Dönen Varlık Devir Hızı	1,98	2,30	2,27	2,23	2,34	2,03	1,48	1,49

Dönen varlık devir hızında belirli bir baz değer bulunmamakta olup, her sektörün veya daha özele indirgersek her firmanın faaliyet politikalarına göre farklılık arz edebilir. Konumuz firmanın oranlarına bakıldığında özellikle 2010 yılından sonra dönen varlıklarının en az iki katı kadar satış hasılatı bulunduğunu, diğer bir deyişle 1 birimlik dönen varlığına karşılık 2 birimlik satış yaptığını söyleyebiliriz. Sabit kıymet ağırlıklı bir aktif yapısı bulunduğundan dolayı dönen

varlık devir hızı yüksek düzeyde hesaplanmıştır. Dönen varlık devir hızının aşırı yüksek olması durumunda işletmelerin yetersiz dönen varlıklarla çalıştığı, aşırı düşük olması durumunda ise gereğinden fazla dönen varlık bulundurduğu düşünülebilir.

6.3.4.3. Stok devir hızı

Stok devir hızının hesaplama yönteminin diğer hesaplamalara göre farklılık gösterdiğini, bu hesaplamada stokların net satışlarla değil satışların maliyeti ile oranlandığını teorik bölümde de belirtmiş idik.

Satışların maliyeti ile ortalama stok miktarı arasındaki ilişkiyi ifade eden stok devir hızının ticari firmalar ve üretim firmalarının stok devir hızı hesaplaması da farklılık arz etmektedir. Dolayısıyla üretim firması olan konumuz firmanın stok devir hızı hesaplanmasında mamul, yarı mamul ve hammadde devir hızlarının ayrı ayrı hesaplanması gerekmektedir. Ancak KAP'a açıklanan mali veriler ve bağımsız denetçi raporu içeriğinde satış maliyeti kalemlerinin ayrıntılı dökümü yer almadığından söz konusu hesaplamaları yapmamız mümkün olmamaktadır. Bu yüzden satışların maliyetinin tamamını "satılan mamul maliyeti" olarak kabul ederek genel formül üzerinden hesaplama yöntemini kullanacağız.

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

$$\text{Stokların Devir Süresi} = \frac{365}{\text{Stok Devir Hızı}}$$

Yukarıdaki formüllerden hareketle Aksa Akrilik Kimya A.Ş.'nin 2008-2015 yılları arasındaki stok devir hızı ve süresi aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 83.
Stok Devir Hızı

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Mamul Stok Devir Hızı	7,76	8,49	8,39	7,82	8,22	8,35	7,08	8,37
Stokların Devir Süresi	47	43	44	47	44	44	52	44

Yıllar itibariyle firmanın stok devir hızının yakın seviyelerde seyrettiği, buna bağlı olarak stoklarının dönme sürelerinin 40-50 gün dolaylarında olduğu görülmektedir. Dönemler arasındaki stok devir sürelerinde önemli bir hareket

olmaması ve stok devir sürelerinin her dönemde birbirine yakın seviyelerde olması firmanın düzenli ve kararlı bir stok politikası olduğunun göstergesi olarak kabul edilebilir. İncelenen dönemler itibariyle firmanın stok devir hızı sektör ortalamalarına göre yüksek seviyede gerçekleşmiş olup, stok politikasından ödün vermemesine rağmen kârlılık rakamlarının da sektör ortalamalarına kıyasla iyi seviyede seyretmesi, bununla birlikte cari borç ödeme göstergelerinin olumlu bir görünüm arz etmesi hususları firma açısından güçlü bir piyasa itibarı ve sağlam müşteri potansiyeline sahip olduğu, stok yönetiminin başarılı olduğu, değişen piyasa koşullarına ayak uydurabildiği anlamlarını ifade etmektedir.

6.3.4.4. Alacak devir hızı

İşletmelerin en önemli nakit kaynaklarından birisi ticari alacaklardır. Öyle ki ticari alacak tahsilinde yaşanan sorunlar işletmeleri finansal krediler kullanmaya zorlamakta, hatta daha büyük tahsil problemlerinde tasfiyeleri ile bile sonuçlanabilmektedir. Bu yüzden ticari alacakların tahsil kabiliyetinin iyi analiz edilmesi gerekir.

Aksa Akrilik Kimya San. A.Ş.'nin 2008-2015 yılları arasındaki alacak devir hızları ve alacak tahsil süreleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 84.

Alacak Devir Hızı

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Alacak Devir Hızı	4,27	4,97	5,10	4,48	4,56	3,82	2,42	2,29
Alacak Tahsil Süresi(gün)	85	73	72	81	80	96	151	159

Firmanın alacak devir hızı yıllar itibariyle artış yönlü, buna bağlı olarak alacak tahsil süreleri ise aşağı yönlü bir grafik çizmektedir. 2008 yılında 159 gün olan alacakların ortalama tahsil süresi 2015 yılında 85 gün olarak gerçekleşmiş olup, alacak tahsil süresinin yıllar itibariyle kısılması olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmiştir. Tekstil sektöründe son yıllarda uzun vadelerle alım satım yapıldığı da dikkate alındığında özellikle 2010 yılından sonra firmanın alacak tahsili sektör ortalamalarına kıyasla daha kısa sürelerde gerçekleşmekte, bu da rakiplerine rekabet üstünlüğü sağlamasına yol açmaktadır.

Ticari alacak vadelerinin ticari borç vadeleriyle karşılaştırılması da önem arz etmektedir. Burada temel amaç hem hammadde alımında hem de ürün satışında

vadeli çalışan firmanın alacak vadelerinin borç vadelerini karşılayıp karşılamadığını test edebilmektedir. Bu yüzden ticari borç devir süresi ve ticari borç ödeme süresini de hesaplayarak yorum yapmak daha sağlıklı bir sonuç verecektir.

6.3.4.5. Ticari borç devir hızı

Ticari borçların yıllık bazda kaç kez ödendiğini ifade eden söz konusu oranın firma hissedarlarınca düşük olması istenir. Zira borç devir hızının düşük olması, ödeme vadelerinin yüksek olması anlamına gelecektir ki yüksek borç ödeme vadeleri firmanın mali bünyesi üzerindeki borç baskısını hafifleteceğinden, firmaya daha rahat bir hareket alanı sağlayacaktır.

Mevcut veriler ışığında konumuz firmanın kredili alışlarının tespit edilebilmesi mümkün olmadığından ticari borç devir hızı formülünde kredili alışlar yerine “*dönem içi alışları*” kullanmak durumundayız. Hesaplama kullanılan dönem içi alışlar ve ortalama ticari alışlar ile ticari borç devir hızı ve ticari borç ödeme süresinin yıllar itibariyle seyri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 85.
Ticari Borç Devir Hızı

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Dönem içi alışlar	1.583.068	1.840.730	1.488.682	1.367.579	1.474.151	1.188.109	768.628	925.938
Ortalama Ticari Borçlar	375.413	386.276	292.787	248.615	232.243	191.721	141.418	111.117
Ticari Borç Devir Hızı	4,22	4,77	5,08	5,50	6,35	6,20	5,44	8,33
Ticari Borç Ödeme Süresi	87	77	72	66	58	59	67	44

Görüldüğü gibi ticari borç devir hızı ile ticari borç ödeme süresi arasında ters bir orantı söz konusudur. Devir hızı arttıkça ödeme süresi düşmekte, devir hızı azaldıkça ödeme süresi yükselmektedir. Yıllar itibariyle ticari borç devir hızının azalış, ticari borç ödeme süresinin ise artış yönlü bir hareket izlediği tablodan anlaşılabilir. Bu durumun ticari alacaklardan bağımsız değerlendirilmesi yanlış sonuçlar çıkarılmasına neden olabilmektedir. Ticari borç ödeme süresinin artması hususu olumlu karşılanmakla birlikte söz konusu sürenin, ticari alacak tahsil süresi ile karşılaştırılarak değerlendirilmesi daha yerinde olacaktır.

Tablo 86.*Alacak Tahsil Ve Borç Ödeme Süresi*

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Alacak Tahsil Süresi(gün)	85	73	72	81	80	96	151	159
Borç Ödeme Süresi	87	77	72	66	58	59	67	44

İncelenen ilk yıllarda her iki değer arasındaki makas farkının oldukça yüksek olduğu, ancak özellikle son üç yılda bu farkın kapandığı ve borç ödeme süresi ile alacak tahsil süresinin yaklaşık aynı seviyeye geldiği anlaşılmaktadır. 2008 ve 2009 yıllarında şirketin satış vadelerinin yüksek olduğu, ürünlerini satabilmek için yüksek vadelere katlandığı ve alacak tahsilinde zorluk yaşadığı; buna karşılık mal ve hizmet alışlarında vade esnekliğinin kısıtlı olduğu söylenebilir. 2008 ve 2009 yıllarının ülkemizde ekonomik kriz yılları olduğu da dikkate alındığında belirtilen hususlar anlamlı bir zemine oturtulabilmektedir.

2013-14-15 yıllarında ise firmanın alacak ve borç vadelerinde dengeli bir politika izlediği, ticari alacak vadeleri doğrultusunda ticari borçlarını yapılandırabildiği ve dolayısıyla rekabet koşullarında etkin bir konuma sahip olduğu izlenimi edinilmektedir.

Alacak tahsil ve borç ödeme süreleri arasındaki farkın, alacak tahsil süresi lehine yüksek olduğu dönemlerde firmanın ticari borçlarının finansmanı için ek kaynak ihtiyacının bulunduğu aşikârdır. Söz konusu dönemlerde ticari alacak-borç vade uyumsuzluğundan kaynaklanan ek finansman (özkaynak, finansal krediler vs) sarfiyatının son yıllarda ortadan kalkması firma açısından olumlu bir husus olarak değerlendirilmiştir. Alacak tahsil süresinin kısalması ve borç ödeme vadelerinin uzaması, etkin bir nakit döngüsü imkânı olanağı sağlamakta ve şirketin kârlılığını olumlu yönde etkileyebilmektedir.

6.3.4.6. Net işletme(çalışma) sermayesi devir hızı

Dönen varlıkların, kısa vadeli yabancı kaynakları karşıladıktan sonraki kalan kısmının (net işletme sermayesi) etkinliğini, net satışlarla karşılaştırarak ölçüldüğü bu oranlamada, net işletme sermayesinin pozitif sonuçlanması önem arz etmektedir. Konumuz firmanın net işletme sermayesi devir hızının yıllar itibariyle değişimi aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Tablo 87.
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Ortalama Net İşletme Sermayesi	274.843	232.942	251.649	298.931	300.399	276.347	314.761	342.427
Net işletme Sermayesi Devir Hızı	7,39	9,04	6,98	5,44	5,58	4,72	2,88	2,65

2008 ve 2009 yıllarında gerek net işletme sermayesinin yüksek düzeyde olması ve gerekse şirket cirosunun diğer yıllara kıyasla düşük seviyede gerçekleşmesi sonucunda net işletme sermayesi devir hızlarının piyasa ortalamalarının altında gerçekleştiği görülmektedir. Ancak 2010 yılı ve sonrasında devir hızı artarak pazar ortalamasının üzerinde bir seyir izlemiştir. Söz konusu dönemlerde net işletme sermayesi devir hızının artmasında net işletme sermayesindeki düşüşün nispi etkisi olmuş, önemli etken olarak net satışlardaki artış öne çıkmıştır.

Firmanın son yıllarda daha düşük net çalışma sermayesi ile daha yüksek ciro elde edebilme kabiliyetinin arttığı, başka bir deyişle dönen varlıklarının etkin olarak kullanıldığı kanaatine varılmıştır.

6.3.4.7. Duran varlık devir hızı

Duran varlıkların etkinliğinin belirlenmesinde belirleyici olarak değil, ipucu elde etmek için kullanılan bir orandır. Belirleyici olmamasının nedeni duran varlıkların firmadan firmaya faaliyet konusu itibariyle farklılık arz etmesi ve amortisman tutarlarının değişken olmasından ileri gelmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi faaliyet konusu gereği aktif yapılanmasında yüksek düzeyde duran varlıklara ihtiyaç duyan (genellikle üretim yapan) şirketlerde söz konusu oran düşük sonuçlanacaktır. Konumuz firmanın duran varlık devir hızı oranları yıllar itibariyle aşağıdaki gibidir:

Tablo 88.
Duran Varlık Devir Hızı

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Duran Varlık Devir Hızı	1,85	2,13	1,93	1,86	2,12	1,97	1,57	1,75

İncelenen dönemlerde duran varlık devir hızının 1,57 ile 2,13 arasında, tekstil üretim sektörüne yakın seviyelerde seyrettiği görülmekte olup, yıllar itibariyle

fazlaca volatil olmadığı kanaati oluşmaktadır. Firmanın yıllar itibariyle duran varlıklarının genel olarak net satışlarına paralel bir şekilde arttığı dikkate alındığında söz konusu durum olağan karşılanmıştır.

6.3.4.8. Özsermaye devir hızı

Şirketin özsermaye devir hızını değerlendirebilmek için öncelikle özvarlık hacminin yeterli olup olmadığı hususunun aydınlatılması gerektiğini tezimizin teorik bölümünde ifade etmiştik. Özvarlık yeterliliğinin en önemli göstergesi ise “finansman oranı” olarak karşımıza çıkmaktadır. Söz konusu oranın incelendiği bölümde firmanın özvarlıklarının iyi seviyede olduğu görüldüğüne göre, özsermaye devir hızının yüksekliği bizim için olumlu bir sonuç olacaktır.

Şirketin yıllar itibariyle özvarlık devir hızının değişimi aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 89.
Özvarlık Devir Hızı

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Özvarlık Devir Hızı	1,72	1,95	1,74	1,78	2,06	1,73	1,25	1,27

2008-2015 yıllar arasında ilk iki yıl düşük seviyede gerçekleşen özvarlık devir hızı sonraki yıllarda yükselmiş, 2011 yılında 2,06 ile en yüksek değerine ulaştıktan sonra gerilemiş olmasına karşın 1,72 düzeyinin altına düşmemiştir.

Firmanın net satışlarının ve özkaynaklarının incelenen dönemler itibariyle artış yönünde olması sonucunda özvarlık devir hızı genelde yatay seyretmiş olup, her ne kadar yukarı yönlü kararlı bir hareket olmasa da yükselen net satışlar karşısında düşemeyen devir hızı istikrarlı bir özvarlık yapılanması olduğu izlenimi vermektedir.

6.3.5. Aksa'nın finansal analiz değerlendirmesi

Aksa ve bağlı ortaklıkları (konsolide bilançoda değerlendirilmiştir) tekstil, kimya ve diğer sanayi kollarında kullanılan ürünlerin ve her türlü hammadde, yardımcı madde, ara maddenin bilimum suni, sentetik, tabii elyaf, karbon elyaf, filament ve polimerlerin, ve bunların üretiminde, işlenmesinde, depolanmasında kullanılan makine, tesisat ve donanım ile aksam ve yedek parçaların üretimi, ithalatı, ihracatı, iç, dış ve uluslararası temsilciliği, pazarlaması ve ticareti, elektrik üretim tesisi

kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin satışı konularıyla iştigal etmektedir. Firma Ülkemizde tekstil üretimi konusunda önde gelen şirketlerdendir.

Şirketin cirosu yıllar itibariyle dalgalı bir seyir izlemiştir. Ciro hareketlerinde piyasadaki talep durumu ve firmanın performansı belirleyici olsa da, hammadde ve döviz (satışlarının tamamına yakını yabancı para cinsinden olduğu için) fiyatlamalarının da zaman zaman satış hacmi üzerinde etkili olduğu görülmüştür. Sonuç olarak sektördeki diğer firmalar ve dış etkenler(ürün fiyatı, döviz volalitesi) de dikkate alındığında incelediğimiz 2008-2015 yılları arasında firmanın satış performansı tatminkâr bulunmuştur.

Satışlarındaki olumlu görünümü kâr rakamlarına da yansıttığı görülen şirketin kâr rakamları 2013 yılı haricindeki tüm yıllarda yükselmiş olup, özellikle son yıllarda sektörün üzerinde bir brüt kârlılığa sahip olduğu görülmüştür. 2012 yılına kadar sektörün altında gerçekleşen faaliyet kârlılığı 2012 yılından itibaren sektör ortalamalarının üzerine çıkmış, 2015 yılı itibariyle ise bariz bir yükseliş sergilemiştir. Şirketin faaliyet performansı hakkında net bir değerlendirme yapabilmek için kâr rakamlarının varlıklar ve özkaynaklar karşısındaki pozisyonuna da değinmemiz gerekir. İncelenen yıllarda özkaynakları artış trendinde olan firmanın özvarlık karlılığı ise sektör ortalamalarının üzerinde seyretmiştir. Bunun yanında faaliyet hacmine kıyasla yeterli düzeyde aktifi bulunmakta olup, aktif kârlılığı da sektör rakamlarının üzerinde gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak firmanın faaliyetlerinden iyi düzeyde fon oluşturabildiği, özvarlıklarını ve aktiflerini verimli bir şekilde kullanabildiği düşünülmektedir. Kârlılık rakamları genel itibariyle sektörde faaliyet gösteren diğer firmaların rakamlarından daha iyi düzeyde sonuçlanmaktadır.

İncelenen yıllar itibariyle firmanın aktifi içerisinde dönen ve duran varlıkların birbirine yakın seviyelerde seyrettiği görülmüştür. Hem dönen hem de duran varlıkların yıllar itibariyle artışı, varlık toplamının yukarı yönlü bir grafik çizmesini sağlamış olup, artışın hazır değerler ve maddi duran varlıklar öncülüğünde gerçekleşmiş olmasından dolayı şirketin varlık kalitesinin arttığı düşünülmektedir. Ayrıca duran varlıkların tamamının sürekli sermaye ile finanse edilmesi de olumlu değerlendirilmiştir.

Stok devir hızı incelenen yıllarda birbirine yakın seviyelerde seyreden firmanın alacak devir hızı yıllar itibariyle artış yönlü, buna bağlı olarak alacak tahsil süreleri ise aşağı yönlü bir grafik çizmektedir.

Şirketin kısa vadeli yükümlülüklerinin incelenen periyotta arttığı görülmekle birlikte 2014 ve 2015 yıllarında yaklaşık olarak aynı düzeyde kalmıştır. Dönen varlıklar ve kısa vadeli yükümlüklerin yıllar itibariyle değişimi sonucunda şirketin cari ve likidite oranlarının azalan bir grafik çizdiği tespit edilmiştir. Buradan, kısa vadeli yükümlülüklerin artış oranının dönen varlıklara kıyasla daha yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Şirketin cari ve likidite oranı genel olarak normal kıstasların altında gerçekleşmiş olup, kısa vadeli borçlarının bir kısmının uzun vadeye yayılması, oranların düzeltilmesi bağlamında faydalı olabilir. Ancak bununla birlikte incelenen yılların büyük çoğunluğunda şirketin cari oranının sektör ortalamasının üzerinde gerçekleştiği de göz ardı edilmemelidir. Bunun yanı sıra önceki yıllarda ticari alacak ağırlıklı olan dönen varlıklar içerisinde son yıllarda hazır değerlerin payının artmış olması ve dolayısıyla nakit oranının iyi seviyede gerçekleşmesi hususu da olumlu değerlendirilmiştir.

Şirketin net işletme sermayesi incelenen dönemlerde dalgalı bir seyir izlemiş olup, söz konusu dönemlerin tamamında pozitif hesaplanmıştır. Yıllar itibariyle firmanın aktif toplamının ve faaliyet hacminin artmasına karşın net işletme sermayesinin artış oranının yetersiz kalması cari borç ödeme gücü açısından olumsuz bir durumdur.

Sonuç olarak şirketin kısa vadeli borçlarını karşılamada önemli bir problem yaşamayacağı, ancak yıllar itibariyle kısa vadeli yükümlülüklerinin dönen varlıklarına oranla daha dik bir açıyla arttığı ve bunun da cari borç ödeme göstergelerine olumsuz yansıdığı söylenebilir.

Firmanın finansal kaldıraç oranının incelenen tüm yıllarda sektör oranlarının altında, özkaynak kullanım oranının ise sektöre kıyasla yüksek seviyede seyrettiği görülmüştür. Buradan da anlaşılacağı üzere varlık finansmanında daha çok özkaynaklarından faydalanmaktadır. Zira borçluluk oranı yıllar itibariyle normal seviyelerin altında gerçekleşmiş olan firmanın kaynak yapılanması olumlu bir görünüm arz etmekle birlikte, yabancı kaynak kullanımının biraz daha artırılması

şirketin borçluluk göstergeleri üzerinde kayda değer bir olumsuz etki yaratmayacak ancak kârlılığa katkı sağlayacaktır.

7. Sonuç

Bu çalışmada, ticari işletmelerin gelecek dönemlerde faaliyetlerini sürdürebilmeleri, büyüyebilmeleri ve bilançolarına daha iyi kâr rakamları yazabilmeleri için hayati derecede önemli olan geçmiş dönem finansal tablolarının analizini öncelikle teorik olarak tüm yönleriyle inceleyerek temel analiz açıklandıktan sonra, payları BİST’de işlem gören bir şirketin bilançosunu uygulama konusu yaparak söz konusu analiz teknikleri uygulama üzerinde gösterildi.

Analizler tamamen şirketlerin kendi iç departmanlarında hazırlanarak kamuya sunulan ve devlet kurumları tarafından olabildiğince denetlenmeye çalışılan mali tablolar üzerinden yapılmaktadır. Ancak her ne kadar denetleme organları tarafından takip edilse de zaman zaman birilerini yanıltmak, şirketi olduğundan daha iyi veya daha kötü durumda göstermek gibi amaçlar güdülerek mali tablolar üzerinde gerçeğe uygun olmayan kayıtlar beyan edilebilmektedir. Bu şekilde hazırlanan mali tablolar baz alınarak yapılan analizlerin sağlıklı sonuçlar ortaya çıkarmayacağı aşikârdır.

Mali tablolar analizi işletmelerin finansal durumu, geleceği ve yönetimin etkinliği gibi konularda önemli bir veri kaynağı olmakla birlikte, sadece söz konusu analizler göz önüne alınarak kesin yargılara varmak yanıltıcı olabilmektedir. Zira genel ekonomik konjonktür, siyasi gelişmeler ve diğer dış etkenler her an gidişatı etkileyebilmekte, bazen finansal analiz sonuçları çok iyi seviyelerde olan şirketler bile dış etkenlerden dolayı kepenk kapatabilmekte, küçülebilmekte ve yüksek zararlar yazabilmektedir.

Tezde ele alınan örnek uygulama olan Aksa Akrilik Kimya San. A.Ş.’nin mali analiz sonuçları genel olarak olumlu bir intiba oluşturmaktadır. Şirketin faaliyet hacmi ve kârlılığı yıllar itibariyle kararlı bir şekilde artmakta, bunun yanı sıra mali yapı oranları da genel itibariyle sektör ortalamalarına göre daha olumlu seyretmektedir.

Otofinansman yoluyla önemli düzeyde kaynak sağlayan şirketin kâr yedeklerindeki artışa bağlı olarak otofinansman oranı da yıllar itibariyle artış trendi izlemiş olup, güçlü bir özkaynak yapısına sahip olduğu düşünülen şirketin

otofinansman oranının dönemler itibariyle kâr yedeklerine bağı olarak yükselmesi olumlu karşılanmıştır.

Bu veriler göstermektedir ki söz konusu şirketin faaliyetlerini sürdürebileceği, kârlılığını artırabileceği ve büyüebileceği hususları yüksek bir olasılıktır. Ancak daha önce de belirtilen dış etkenlerin şirketi ne şekilde etkileyeceği hakkında kesin bir kanı bulunmamaktadır.

İşletmelerin finansal tabloları analiz edilip gerekli pozisyonlar alınmadan uzun vadede süreklilik arz edemeyecekleri, kâr rakamlarını doğrusal bir grafikte artıramayacakları veya büyüme konusunda beklenen performansı sergileyemeyecekleri kaçınılmaz bir gerçektir. Dolayısıyla finansal tablolar analizinin gittikçe karmaşıklaşan ve yüksek risk potansiyeli bulunduran pazarlarda daha etkin bir şekilde tutunabilmek için çok önemli bir rol oynadığı söylenebilir.

Finansal analiz sonuçları, incelenen firmanın faaliyet gösterdiği sektörle bütünleştirildiğinde, enflasyon etkisi göz önünde bulundurulmak suretiyle net verilerden yola çıkılarak değerlendirme yapıldığında ve muhasebe kayıtlarının gerekli netleştirme işlemleriyle gerçeğe en uygun hale getirilmesi sonucunda daha fazla anlam ifade edecektir.

KAYNAKÇA

- AÇIK Serap, Enflasyonun Finansal Tablolar Üzerindeki Etkilerini Giderici Bir Tedbir Olarak Enflasyon Muhasebesi Ve Türkiye'deki Yasal Düzenlemeler, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 8, Sayı 2, 2010
- AKDOĞAN Nalan, TENKER Nejat, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, Gazi Kitabevi, Ankara, 1998
- AKDOĞAN Nalan, TENKER Nejat, *Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri*, Genişletilmiş 7. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2001
- AKGÜÇ Öztin, *Mali Tablolar Analizi*, Muhasebe Enstitüsü Yayını, İstanbul, 2013
- AKGÜÇ Öztin; *Mali Tablolar Analizi*, İstanbul, Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş 10. Baskı, 2002
- AKKAYA G. Cenk., TÜKENMEZ N. Mine, "İşletmelerde Finansal Yeniden Yapılanma Dinamikleri: Örnek Olay Analizi", Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 22, Sayı 2, 2013
- AKTAN Bora, BODUR Bora, Oranlar Aracılığı ile Finansal Durumunuzu Nasıl Çözümlersiniz? Küçük İşletmeler İçin Bir Rehber-Makale- Yaşar Üniversitesi-2006
- AYDEMİR, Oğuzhan, YENİGÜN, Tekin, TMS/TFRS Uygulamalarının Oran Analizine Muhtemel Etkileri, Makale, 2015
- Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği
- BÜKER Semih, AŞIKOĞLU Rıza, SEVİL Güven, *Finansal Yönetim*, Yedinci Baskı, Ankara, 2011
- C. Rama Gopal, *Financial Management*, New Delhi, 2008
- CEYLAN Ali, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, 8. Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi, 2003
- ÇABUK Adem, LAZOL İbrahim, *Mali Tablolar Analizi*, 13.Baskı, Bursa 2013
- ÇETİNER Ertuğrul, *İşletmelerde Mali Analiz*, 7. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi Yayınları, 2008
- ÇÖMLEKÇİ Ferruh, *Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz*, Eskişehir: TC.Anadolu Üniversitesi Yayını No:839, 2004
- DOĞAN Muammer, *İşletme Ekonomisi ve Yönetimi*, Genişletilmiş Yeni Baskı, İzmir, 1998

- DRAKE Pamela Peterson, *Financial Ratio Analysis*, James Madison University, Article (http://educ.jmu.edu/~drakepp/principles/module2/fin_rat.pdf)
- ERCAN Metin Kâmil, BAN Ünsal, *Finansal Yönetim*, 7. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2012
- ERDOĞAN Muammer, *İşletme Finansmanı*, Yayın No:2, Dicle Üniversitesi, Diyarbakır Meslek Yüksek Okulu Yayınları, Diyarbakır, 1990
- ERTAN Cavit, *Bilanço Analiz Tekniği*, Can Matbaa, İstanbul, 1985
- Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve-Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu-www.kgk.gov.tr
- GAPENSKI Louis C., *An Introduction to Accounting and Financial Management*, 2008
- GERALD I. White, ASHWINPAUL C. Sondhi, DOV Fried, *The Analysis and Use Of Financial Statements*, 2nd Edition, John Wiley & Sons Inc,1998
- GÖKÇEN Gürbüz, ATAMAN Başak ve ÇAKICI Cemal, *Türkiye Finansal Raporlama Standartları Uygulamaları*, 1. Basım, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2011
- HİÇŞAŞMAZ Mazhar, *Bilanço ve Gelir Tabloları Analizi*, 3b.Ankara: ATA yayınları 1977
- KARAPINAR Aydın, AYIKOĞLU ZAFİF Figen, *Finansal Analiz*, 3. Baskı, 2013
- KARGIN, Mahmut, *Muhasebe Verileri Olarak Finansal Oranlar ve İstatistiksel Özellikleri*, Ankara 2010
- KARGIN Mahmut, AKTAŞ Rabia, *Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Raporlanmış Nakit Akış Tablosu ve Analizi*, Makale, 2011
- KAYGUSUZUOĞU Mehmet, *Vadeli Alım Satım İşlemlerinin Tekdüzen Muhasebe Sistemi ve Muhasebe Standartları Açısından İncelenmesi*, 2010
- KOÇ Yüksel, *Mali Analiz Teknikleri*, Ankara, 1970
- KOLB R.W.Ricardo J. RODRIGUEZ, *Finansal Yönetim*, (Çev. Ali İhsan Karacan), SPK Yayınları, No:35, Ankara, 1996
- OKKA Osman, *İşletme Finansmanı*, Nobel Kitabevi, Ankara, 2006
- ÖRTEN R., KAVAL H. ve KARAPINAR A., *Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007

PIKE R.B. NEALE, *Corporate Finance and Investment*, Prentice Hall International, UK, 1993

SARIASLAN Halil, EROL Cengiz, *Finansal Yönetim*, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2008

SAYILGAN Güven, *İşletme Finansmanı*, 6. Baskı, 2013

TANER Berna, *İşletmelerde Finansal Rasyo Örnekleri Analizi Ve Uygulama Örnekleri*, İlkem Ofset, İzmir, 1993

Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi

Türk Ticaret Kanunu (TTK)

Türkiye Muhasebe Standartları 1(TMS 1): Finansal Tabloların Sunuluşu

ULUYOL Osman, TÜRK Veysel Eren, *Finansal Rasyoların Firma Değerine Etkisi: Borsa İstanbul (BİST)'da Bir Uygulama*, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi, Cilt 15, Sayı 2, 2013

UMAN Nuri, *Enflasyon Muhasebesi*, İstanbul, Boğaziçi Üniversitesi Yayınları, 1979

UZUN Emin, *İşletme Finansmanı ve Finansal Yönetim*, Muğla, 2007

VANLI Yasemin, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt 8, Sayı 14, 2016

Vergi Usul Kanunu

YÜKSEL Koç Yalkın, *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*, 6.baskı, Ankara, Ankara Üniversitesi Basımevi ,1988

İnternet Siteleri

www.aksa.com (Erişim tarihi: 08/2016)

www.tcmb.gov.tr(Erişim tarihi: 13.04.2017)

www.bumko.gov.tr(Erişim tarihi: 10.06.2016)

www.wikipedia.org (Erişim tarihi: 05/2017)

www.kgk.gov.tr(Erişim tarihi: 15.06.2016)

www.gib.gov.tr(Erişim tarihi: 01/2017)

www.kap.gov.tr(Erişim tarihi: 02.01.2016)

www.muhasabetr.com (Erişim tarihi: 05/2017)

www.ticaretsicil.gov.tr (Erişim tarihi: 08/2016)

www.investopedia.com (Erişim tarihi: 29.05.2017)

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : İbrahim TEKİN

Doğum Yeri ve Tarihi : Gaziantep-01.11.1982

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü

Y. Lisans Öğrenimi : Adıyaman Üniversitesi

Bildiği Yabancı Diller : İngilizce

İş Deneyimi

Çalıştığı Kurumlar : T.C. Ziraat Bankası
Vakıflar Bankası T.A.O.

İletişim

E-Posta Adresi : tekin2783@gmail.com

Tarih

01.08.2017