

## FİNANSAL ANALİZ

- Likidite Oranları
- Devir (Faaliyet) Oranları
  - Nakit Akım Oranları
  - Karlılık Oranları
- Finansman Giderleri Oranları
  - Finansal Yapı Oranları

# FİNANSAL ANALİZ VE ORANLARI

## Finansal Analiz Nedir ?

Finansal analiz, bir şirketin finansal durumunu faaliyet sonuçlarını ve finansal yönden gelişmesini değerlendirebilmek gelişme yönlerini saptayabilmek ve o firma ile geleceğe dönük tahminlerde bulunabilmek için mali tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin ve bunların zaman içinde göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesidir.

## Finansal Analizin Amaçları

### YÖNETİM ANALİZLERİ:

İşletme yönetimi işlevlerinin yerine getirilmesinde alınacak kararlara dayanak olmak üzere işletme yönetimi için yapılan analizdir. Bu analizleri işletme yönetiminden sorumlu kişiler kullanırlar. Bu analiz ile;

1. İşletme faaliyetinin başarı derecesi ölçülür.
2. İşletmenin kısa ve uzun vadeli hedeflerine ulaşp ulaşmadığı belirlenir.
3. Hedeflerden sapma saptanması durumunda nedenleri ortaya konur.
4. Geleceğe dönük planlar hazırlanır.
5. Üretimin türleri,miktarı üretim bileşimi ve izlenecek fiyat politikası konusunda karar alınır.
6. Faaliyetler denetlenir ve değerlendirilir.
7. Uygulamanın her aşamasında doğru ve düzeltici kararlar alınır.

### KREDİ ANALİZLERİ

İşletmenin finansman durumu ile borç ödeme gücünü anlayabilmek için yapılan analizdir.

Kredi analizi işletmeye kredi verenler veya verecek olanlarla, işletmenin finansman yöneticileri tarafından yapılmaktadır. Kredi analizlerinde işletmenin cari aktifleri ile kısa vadeli borçları arasındaki ilişki, cari aktiflerin yapısı, sermaye yapısı, öz sermaye,yabancı sermaye yapısı ve finansman yöntemleri çok büyük önem taşımaktadır.

### YATIRIM ANALİZLERİ

İşletmeye ortak olanlar veya ortak olmayı düşünenler ile işletmeye uzun vadeli kaynak sağlayanlar tarafından yapılan analizdir. İşletmenin ortakları ile işletmeye yatırım yapmayı düşünenler işletmenin sürekliliği, yatırım güvencesi, karlılık gelecekteki kazanma gücü, hisse senetlerinin değerindeki artışlar, kar dağıtım politikası ve bunların gösterdiği eğilimle ilgilenmektedirler. Bu konudaki bilgiler finansal tablolar yardımıyla finansal analizlerle sağlanmaktadır.

## Oran Analizi Nedir ?

Finansal tablolarda yer alan iki kalem arasındaki ilişkinin basit matematik ifadesine finansal oran (rasyo-ratio) denilmektedir. Finansal tablolarda yer alan kalemler arasında basit matematik ilişkileri göstermek (oran hesaplamak) tek başına bir amaç değildir. Önemli olan hesaplanan oranların yorumlanması ve değerlendirilmesidir. Oranlar şirket ile ilgili anlamlı soruları bulmalı ve yanıtlamalıdır.

Oran analizi ile mali tablolarda yer alan tutarların nisbi ilişkileri incelenerek işletmenin mali durumu konusunda bilgi edinilir. Oran hesaplamadaki amaç yorumlanabilir bilgi elde etmektir. Hesaplanan oranlar tek başlarına bir anlam ifade etmekten uzaktır. Ancak diğer ilgili oranlar, geçmiş yıllara ilişkin oranlar ve sektör ortalamaları ile karşılaştırılmaları ile anlam ifade etmeye başlarlar.

# FİNANSAL ANALİZ ORANLARI

## LİKİDİTE ORANLARI

- *Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar (Cari Oran)*
- *Hızlı Aktifler/Kısa Vadeli Borçlar (Likidite Oranı, Asit Test Oranı)*
- *Stok Bağımlılık Oranı*
- *Eksik Karşılama Süresi*
- *Hazır Değerler+Menkul Kıymetler/Kısa Vadeli Borçlar (Nakit Oran)*
- *Hazır Değerler+Menkul Kıymetler/Dönen Varlıklar*
- *Hızlı Aktifler/(Faaliyet Maliyeti/365)*
- *Dönen Varlıklar/(Nakit Faaliyet Maliyeti/365)*
- *Net İşletme Sermayesi*
- *Net İşletme Sermayesi Oranları*
  - *Hazır Değerler+Menkul Kıymetler/Net İşletme Sermayesi*
  - *Net İşletme Sermayesi/Borçlar Toplamı*
  - *Stoklar/Net İşletme Sermayesi*
  - *Net İşletme Sermayesi/Aktif Toplamı*
- *İşletme Sermayesi İhtiyacı*

## DÖNEN VARLIKLAR/KISA VADELİ BORÇLAR (CARİ ORAN)

Döner varlıklarla kısa vadeli borçlar arasındaki oran cari oran olarak tanımlanır. Formül ile ifadesi;

Cari Oran =Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar

Cari oran bir şirketin net çalışma sermayesi hakkında analiste fikir verir. Cari oranı birden küçük olan şirketin net çalışma sermayesi hiç yok demektir. Bu ise şirketin günlük finansal işlemlerini büyük bir baskı, likidite darlığı içinde yürüttüğünü gösterir.

Bazı finansal analiz açıklamalarında cari oranın (2) olması gerektiği hakkında hükümlere rastlanır. Böyle kesin bir kural ortaya koymak güç ve uygulama değeri açısından anlamsızdır. Ancak bu oranın bizim gibi gelişmekte olan ülkelerde likiditenin çok yüksek olmaması nedeniyle (1,5) olması yeterli kabul edilmelidir. Cari oran iki veya daha fazla olduğunda işletmenin finansal yük açısından rahat bir ortamda olduğunu söylemek her zaman olanaklı değildir. Kaldı ki cari oranın büyük çıkması da finansal yönetim açısından başarı ölçüsü değil hatta paranın kullanım değeri gözetilerek kötü bir yönetim örneği olarak eleştirilebilir.

Cari oranın yüksek olmasını hemen iyiye yorumlamakta doğru değildir. Örneğin, cari oranı (3) olan bir şirketin, stoklarının ve alacaklarının vadeleri çok uzun, borçlarının vadeleri çok kısa ise bu şirketin teknik likiditesi yoktur.

Öte yandan, cari oranı (1) den küçük olan bir şirketin, stoklarının ve alacaklarının dönme çabukluğu fazla ise, borçlarının süreleri uzunsa bu işletmenin teknik likiditesi vardır. Başka bir ifadeyle, şirket borçlarını ödeme gücüne sahiptir.

Genel olarak cari oranın büyüklüğü ile şirketin faaliyet konusu arasında bir ilgi vardır. Örneğin stok dönme çabukluğu yavaş, alacak dönme çabukluğu ağır olan iş dallarında, bu iş dalları stokları ve alacakları karşılığında krediler sağlayamıyorlarsa cari oran yüksek olacaktır. Ancak kredi sağlanabiliyorsa cari oran elbette küçük ya da normalin altında izlenimi bırakacaktır. Cari oran zaman içinde de, ekonominin genel şartlarına ya da işletmenin iş dalının şartlarına bağlı olarak değişme gösterebilir.

Cari oran, oldukça kaba bir ölçü olmasına karşın, bir işletmenin cari mali gücünü gösteren bir endeks olarak özellikle şirkete kredi verenler tarafından yaygın bir şekilde kullanılmaktadır.

"Analizlerde cari oranın yeterliliği konusunda bir sonuca varmak için aşağıdaki etmenlerin göz önünde tutulması gerekir:"

- Firmanın faaliyette bulunduğu endüstri kolu,
- Dönen varlıkların yapısı, dağılımı,
- Dönen varlıkların gerçek değeri,
- Kısa vadeli borçların dağılımı ve yapısı,
- Stok devir hızı,
- Alacak devir hızı,
- Şirketin borçlarını konsolide etme, erteleme ve röfinansman olanağı,
- Şirketin yakın bir gelecekte büyük ödemelerde bulunması olasılığı,
- Mevsimlik hareketlerin cari oran üzerindeki etkisi,
- Şirketin satış yaptığı piyasadaki rekabet koşulları,
- Şirketin satın alma ve satış şartları,
- Şirketin, finansman kurumlarından kullanılabilir kredi bakiyesinin bulunup bulunmaması,
- Şirketin sermaye artırımına gidecek olması, Tahvil ihracı,
- Firmanın gerektiği zaman borçlanarak likidite sağlayabilme olanağı. (...)

**"Firmanın cari oranı yükselmiş ise bunun başlıca nedenleri ve kaynakları şunlar olabilir;"**

#### ***1- Firmanın normal faaliyeti sonucu yarattığı kaynaklar***

Firmanın faaliyet döneminde elde ettiği kar ile ayırmış olduğu amortismanlar, itfa ve tükenme payları, duran varlıklara yatırım yapılmıyorsa, dönen varlıkları arttırır. Duran varlıklara yapılmış olan yatırımlar zamanla, amortisman ayrılmak yoluyla dönen varlık şekline dönüşmektedir.

#### ***2- Firmanın duran varlıklarının (sabit ve bağlı değerlerinin) satışı***

Firmanın sabit ve bağlı değerlerinin satışı (tümüyle bir yıldan daha uzun vadeli olarak satılmadığı takdirde) karlı olsun veya olmasın satışın yapıldığı dönemde dönen varlıkları arttırır.

#### ***3- Uzun süreli borçlanma***

Firmanın kredi kurumlarından sağlamış olduğu orta ve uzun süreli krediler, tahvil veya benzer finansal varlıklar çıkarılması yoluyla elde ettiği fonlar, almış olduğu uzun süreli depozito ve likit güvenceler, bir yıldan daha uzun süreli satıcı kredileri gibi kaynaklar, tümüyle duran varlık finansmanında kullanılmazlarsa, dönen varlıkları arttırarak cari oranı yükseltir.

#### ***4- Sermaye artışı***

Dönen varlık finansmanında veya kısa süreli borçların ödenmesinde kullanılan sermaye artışı, cari oranı yükseltir. Sabit değerlerin, hakların, iştirak paylarının firmaya sermaye olarak konulması, hisse senedine çevrilebilir tahvillerin hisse senedine çevrilmesi veya dağıtılmamış karların veya değer artış

fonlarının sermayeye eklenmesi suretiyle firmanın ödenmiş sermayesinin artırılması söz konusu ise, bu tür sermaye artışları, firmanın cari oranını etkilemez.

#### **5- Kısa süreli borçların ödenmesi**

Firmanın cari oranı birden büyükse, firma, dönen varlıklarını kullanmak suretiyle, kısa süreli borçlarını ödemiş olsa dahi cari oranı yükseltir.

Analiz edilen şirketin cari oranı şu nedenlerden dolayı düşüş gösterebilir.

- Şirketin normal faaliyeti sonucu zarar etmesi

Şirketin ilgili hesap döneminde uğradığı zarar tutarı, o dönemde ayırmış olduğu amortisman, itfa ve tükenme payı toplamını aşarsa, diğer koşullar aynı kalmak üzere, cari oranda düşüşe yol açar.

- Nakden kar dağıtılması veya ortakların, şirketten dönen varlık çekişleri
- Uzun vadeli borçların ödenmesi

Bazı uzun süreli borç ödeme yöntemleri, cari oranı etkilemez. Örneğin bir anonim şirket, hisse senedi vermek yoluyla çıkarmış olduğu tahvilleri ödüyorsa, bu işlem cari oranı azaltmaz.

- Sermayenin azaltılması

Ancak sermaye, uzun süreli borç senetleri verilmek yoluyla azaltılıyorsa, işlemin yapıldığı yıl cari oranı düşürmez.

- Uzun süreli borçların ödenmesi veya maddi duran varlıkların ödenmesi ve/veya ödenecek kıdem tazminatları için fon oluşturulması
- Kısa süreli borçlardaki artış hızının, dönen varlıklar artış hızından daha yüksek olması.

### **HIZLI AKTİFLER/KISA VADELİ BORÇLAR (ASİT-TEST,LİKİDİTE ORANI)**

Hızlı aktiflerin (Hazır Değerler+Menkul Kıymetler+Kısa Vadeli Ticari Alacaklar+Diğer Kısa Vadeli Alacaklar), kısa vadeli borçlara oranı, “ Likidite Oranı “ veya “ Asit-Test Oranı “ olarak adlandırılmaktadır. Formül olarak ifadesi;

Asit Test (Likidite Oranı = Hızlı Aktifler / Kısa Vadeli Borçlar

Hızlı aktiflerle kısa vadeli borçlar arasındaki oran öğretide asit – test oranı şeklinde tanımlanır. Uygulamada, özellikle ülkemiz ticaret bankalarının kredi analizlerinde, bu oran likidite oranı adı altında sunulmaktadır. Cari oranı açıklayıcı bir orandır. Dikkat edilecek olursa iki oran arasındaki tek fark asit – test oranı hesaplanırken oranın payında stoklara yer verilmeyişidir. Bu şekilde ikinci bir oran geliştirilmesi birbirinden hayli farklı kalemleri bünyesinde toplamasındandır. Cari oranı yüksek olmakla beraber asit – test oranı düşük olan bir işletme cari oranı düşük olana oranla daha az likittir. Asit - Test oranı alacak hesaplarına ağırlık vermektedir. Bu nedenle alacakların dönme çabukluğu ile desteklenmesi gerekir.

Bu oran hesaplanırken, likiditeleri nispeten düşük değerler, stoklar, akreditifler ve dönen varlıklar arasında dahil edilmiş ise “gelecek yıla ait giderler”, dönen varlıklar tutarından indirilmekte; diğer bir deyişle para ve paraya kolaylıkla çevrilebilen değerler (hazır değerler) ile kısa süreli alacaklar toplamı kısa vadeli borçlara bölünmek suretiyle anılan oran hesaplanmaktadır.

Söz konusu oranın payında, paraya çevrilmesi zaman alabilecek olan değerlere yer verilmediğinden, likidite oranı, cari orana kıyasla daha duyarlı bir ölçü olarak kabul edilmektedir.

Yine deneyimler sonucu, gayet genel bir kural olarak söz konusu oranın (1) olması yeterli olarak kabul edilmektedir. Gerçekten bir şirketin likidite oranı (1) ise, bunun anlamı, şirketin alacaklarının tamamını tahsil ettiği ve portföyündeki menkul değerleri bilançoda gösterilen tutar üzerinden paraya çevrilebildiği takdirde, stoklardan satış yapmasa dahi, kısa vadeli borçlarını ödeyebileceğidir.

Ancak analizlerde (1) ölçüsünün genel bir kural olduğu göz önünde tutulmalıdır. Bir şirketin likidite oranı (1) olsa dahi söz konusu firma, alacaklarını tahsilde güçlüklerle karşılaşıyorsa, alacak devir hızı yavaş ve yavaşlama eğilimi gösteriyorsa, bu durum, şirketin likidite durumu değerlendirilirken dikkate alınmalıdır.

Hızlı aktifler, kısa vadeli borçları aşıyorsa bu durumda, genel olarak şirketin borç ödeme yeteneği iyidir. Zira kısa vadeli borçların tümü ikinci dereceden likit aktiflere (stoklar vs.) müracaat edilmeden karşılanabilmektedir.

Örnek: Sarkuysan A.Ş. 2003 yılı bilançosu

<b>SARKUYSAN A.Ş.</b>	<b>YTL</b>
<b>Hazır Değerler</b>	<b>13.001.475</b>
<b>Menkul Kıymetler</b>	<b>64.661</b>
<b>Kısa Vadeli Ticari Alacaklar</b>	<b>53.519.479</b>
<b>Diğer K.V. Alacaklar</b>	<b>594.314</b>
<b>Hızlı Aktifler Toplamı</b>	<b>67.179.929</b>
<b>(-) Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>56.652.480</b>
<b>Hızlı Aktiflerin Kısa Vadeli Borçları Aşan Kısmı</b>	<b>10.527.449</b>

### **STOK BAĞIMLILIK ORANI (KISA VADELİ BORÇLAR – HIZLI AKTİFLER) / (STOKLAR)**

Hızlı aktifler, kısa vadeli borçlardan az ise, “ eksik karşılanma “ söz konusudur.

Stok bağımlılık oranı, şirketin “ eksik karşılanma “ miktarını, stoklarının % kaçını satarak karşılayacağını göstermektedir.

Örnek: SARKUYSAN A.Ş. 2004 Bilançosu

<b>SARKUYSAN A.Ş.</b>	<b>YTL</b>
<b>Hazır Değerler</b>	<b>12.809.862</b>
<b>Menkul Kıymetler</b>	<b>-</b>
<b>Kısa Vadeli Ticari Alacaklar</b>	<b>82.592.511</b>
<b>Diğer K.V. Alacaklar</b>	<b>30.008</b>
<b>Hızlı Aktifler Toplamı</b>	<b>95.432.381</b>
<b>(-) Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>118.603.807</b>
<b>Eksik Karşılanma</b>	<b>- 23.171.426</b>

SARKUYSAN’da 2004 yılı itibariyle 23.171.426.- YTL. “ eksik karşılanma “ söz konusudur.

SARKUYSAN’ın 2004 yılı itibariyle 64.019.048.- YTL. stokları bulunmaktadır.

SARKUYSAN, kısa vadeli borçlarının tümünü ödeyebilmek için mutlak surette stoklarından en az 23.171.426.- YTL. lik bir satış yapması gerekmektedir. Bu bilgiler ışığında SARKUYSAN’ın 2004 itibariyle Stok Bağımlılık Oranı (23.171.426/64.019.048) % 36,2 olmaktadır.

Eksik Karşılanma (Hızlı Aktifler-Kısa Vadeli Borçlar) rakamları aynı olan şirketlerin, aynı likiditeye sahip oldukları hükmüne varmak hatalı bir tutumdur.

Meseleyi rakamsal bir örnekle açıklamaya çalışalım:

(YTL)	X Şirketi	Y Şirketi
Hızlı Aktifler	180.000.000	10.000.000
(-) Kısa Vadeli Borçlar	200.000.000	30.000.000
<b>Eksik Karşılama</b>	<b>- 20.000.000</b>	<b>- 20.000.000</b>

Her iki şirkette de 20.000.000 YTL. lik eksik karşılama söz konusudur. X şirketinde kısa vadeli borçların % 90'ı (180.000.000/200.000.000) hızlı aktiflerden karşılanmıştır. Bu nedenle X şirketi 20 milyon YTL. Eksik karşılama, stoklardan satış yapmakla kolayca karşılaması mümkündür. Y şirketindeyse kısa vadeli borçların % 33,3'ü (10.000.000/30.000.000) hızlı aktiflerle karşılanmıştır. Bu nedenle Y şirketinin 20 milyon YTL.'lik eksik karşılama, stoklardan mal satmak suretiyle kapatması X şirketine nazaran kolay olmayacaktır.

Hızlı aktifler, kısa vadeli borçlardan azdır diye, olumsuz bir saptamaya gitmemiz de doğru değildir. Bu durumda olan bir şirket, stoklarını kısa zamanda nakte çevirebiliyorsa, alacaklarını hızla tahsil ediyorsa, öz sermayesinin devir hızı (Satışlar/Öz Sermaye) iyiye, söz konusu şirketin finansal dengesini bulması mümkündür.

## EKSİK KARŞILANMA SÜRESİ

Bir şirkette eksik karşılama söz konusuysa, yani kısa vadeli borçlar hızlı aktiflerden fazlaysa, aradaki farkın şirketin yarattığı nakit fonla ne kadar zamanda kapanabileceğinin hesaplanmasında fayda vardır.

Şirketin yarattığı nakit fon şu şekilde hesaplanmaktadır:

Dönem Net Karı (Vergi Sonrası Kar)+Cari Yıl Amortismanı+Kıdem Tazminatı Karşılığı+Gider Olarak Yazılıp Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Tüm Giderler

Eksik Karşılama Süresi (Gün) = (Eksik Karşılama Miktarı/Şirketin Yarattığı Nakit Fon) x 360

Örnek:

Bir şirkette kısa vadeli borçlar 200 milyon YTL., hızlı aktifler 180 milyon YTL., şirketin yarattığı nakit fon 92 milyon YTL. ise, bu şirketin fark kapatma süresi;  
(200 – 180) /92 x 360 buradan da 78 gün bulunur.

## HAZIR DEĞERLER+MENKUL KIYMETLER/KISA VADELİ BORÇLAR

Nakit oran olarak adlandırılan, bu oran, şirketin hazır değerlerinin(kasa+banka) ve menkul kıymetlerinin toplamının, kısa vadeli borçlarının ne kadarını karşılayabileceğini göstermektedir.

Nakit oranı, para ve para benzerlerinin, kısa vadeli borçlara bölünmesi yoluyla hesaplanmaktadır. Söz konusu oranın payında kasa, bankalarda üzerine çek keşide edilerek kullanılacak vadesiz ticari mevduat, sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde her an pazarlanabilir menkul değerler –finans varlıklar- (özellikle devlet tahvilleri, hazine bonoları vb.) yer almaktadır.

Nakit oranının payında firmanın kısa süreli alacakları da yer almadığından, anılan oran, likidite oranına kıyasla daha katı bir ölçü olarak kabul edilebilir. Gerçekten sözü edilen oran, şirketin satışlarının durması ve alacaklarını tahsil edememesi halinde, kısa süreli borçlarını karşılayabilme gücünü göstermektedir.

Gelişmiş ülkelerde, nakit oranının % 20'nin altına düşmemesi gerektiği, genel bir kural olarak ileri sürülmektedir. Oranın % 20'nin altına düşmesi durumunda, şirketin nakit durumunda sıkışık bir durum ortaya çıkar ve şirketin yeni krediler bulma ihtiyacı ortaya çıkar. Ancak oranın büyük olması da arzulanmaz. Şirkette devamlı nakit fazlasının olması, paranın iyi kullanılmayıp hareketsiz bırakıldığının göstergesidir. Bu durum ise, şirketin para kazanma gücünü azaltarak gelir düşüklüğüne neden olur.

### **HAZIR DEĞERLER+MENKUL KIYMETLER / DÖNEN VARLIKLAR**

Bu oran, bir şirketin ne kadar likit olduğunu ve nakit aktiflerinin dönen varlıklar içerisindeki payını gösterir. Yüksek veya yükselen bir seyir izlemesi istenir.

Oran yükselen bir seyir izliyorsa, şirketin stoklarını nakte çevirme gücüne sahip olduğu ve alacaklarının tahsil süresinin kısaldığı anlaşılır.

### **HIZLI AKTİFLER / ((FAALİYET MALİYETİ)/365)**

Hızlı Aktifler = Hazır Değerler+Menkul Kıymetler+Kısa Vadeli Ticari Alacaklar+Diğer Kısa Vadeli Alacaklar

Faaliyet Maliyeti = Satışların Maliyeti+Faaliyet Giderleri+Finansman Giderleri+Diğer Faaliyet Giderleri

Günlük Faaliyet Maliyeti = Faaliyet Maliyeti / 365

Bazen, piyasa koşulları, yönetim hataları, rekabetin varlığı müşterileri olumsuz etkiler ve neticede şirkete akan nakit akışı yavaşlar veya tamamen durur. Bu durum da şirket faaliyetlerini başka bir yolla finanse edemediği sürece hızlı aktiflerine mahkumdur. Bu nedenle Hızlı Aktifler/Günlük Faaliyet Maliyeti oranı yüksek olmalıdır.

Zira söz konusu oran, bir şirketin içeriye nakit akışı olmadan kendi mevcut hızlı aktiflerini kullanarak kaç günlük faaliyet maliyetini karşılayabileceğini gösterir.

### **DÖNEN VARLIKLAR / ((NAKİT FAALİYET MALİYETİ)/365))**

Nakit Faaliyet Maliyeti = Faaliyet Maliyeti – Amortisman – Kıdem Tazminatı Karşılığı – Gider Yazılan Nakit Çıkışı Olmayan Diğer Karşılıklar

Günlük Nakit Faaliyet Maliyeti = (Nakit Faaliyet Maliyeti/365)

Bazen, piyasa koşulları, yönetim hataları, rekabetin varlığı müşterileri olumsuz etkiler ve neticede şirkete akan nakit akışı yavaşlar veya tamamen durur. Bu durum da şirket faaliyetlerini başka bir yolla finanse edemediği sürece dönen varlıklarına bağımlı kalır. Bu nedenle Dönen Varlıklar/Günlük Nakit Faaliyet Maliyeti oranı yüksek olmalıdır.

Zira söz konusu oran, bir şirketin içeriye nakit akışı olmadan kendi mevcut dönen varlıklarını kullanarak kaç günlük nakit faaliyet maliyetini karşılayabileceğini gösterir.



**NET İŞLETME SERMAYESİ**

Net işletme sermayesi, bir şirketin, dönen varlıklarıyla, kısa vadeli borçları arasındaki farktır.  
Net İşletme Sermayesi = Dönen Varlıklar – Kısa Vadeli Borçlar

Örnek: SARKUYSAN A.Ş. 2001, 2002, 2003 ve 2004 yılları bilançoları.

<b>SARKUYSAN A.Ş. (YTL)</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>(+) Dönen Varlıklar</b>	<b>71.289.576</b>	<b>79.801.547</b>	<b>97.938.983</b>	<b>168.984.612</b>
<b>(-) Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>50.184.855</b>	<b>48.779.517</b>	<b>56.652.480</b>	<b>118.603.807</b>
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>21.104.721</b>	<b>31.022.030</b>	<b>41.286.503</b>	<b>50.380.805</b>
<b>Net İşletme Sermayesi Artışı</b>		<b>9.917.309</b>	<b>10.264.473</b>	<b>9.094.302</b>
<b>Net İşletme Sermayesi Azalışı</b>				

Net işletme sermayesini, bir şirketin faaliyetlerini herhangi bir finansal sıkıntıya düşmeden en optimal bir şekilde yürütmesini, finansal bir tehlikeyle karşılaşmadan ani ihtiyaçlarını karşılamasını temin eden bir fon olarak da tanımlamak mümkündür.

Net işletme sermayesinin artması, yukarıdaki örneğimiz SARKUYSAN’da olduğu gibi devamlı artma göstermesi olumludur. Ancak artışın, enflasyondan arındırılarak reel anlamda olması gerekir. Ayrıca, net işletme sermayesinin, miktar olarak artması tek başına yeterli değildir. Stok devir hızının ve alacak tahsil süresinin de artması gerekir.

Net işletme sermayesini azaltan başlıca nedenler:

- Şirketin zarar etmesi
- Stokların piyasa değerinin veya mamul satış fiyatının düşmesi.
- Şirket yönetiminin büyüyen şirketi finanse etmek için gerekli fonları diğer kaynaklardan temin edememesi.
- Kar dağıtım politikasının hatalı olması.
- Dönen varlık fonlarının, duran varlıkların finansmanında kullanılması.
- Uzun vadeli borcun ödenmemesi.
- Sabit aktif yatırımlarında bulunulması.

Net işletme sermayesinin ortaklarca karşılanması halinde, şirketin kredi temin etme gücü artacağından, net işletme sermayesi ihtiyacının büyük bir kısmının, mutlak suretle;

- Hisse senedi ihracıyla veya
- Otofinsmanla (karların ihtiyatlara alınması) ortaklardan temin edilmelidir.

Net işletme sermayesinin yıldan yıla artması halinde şu sonuçlara varmamız mümkündür:

- Şirket, her türlü gider ve borçlarını kolaylıkla ödemek imkanına sahip olur.
- Şirketin, karlı yatırım sahalarına yatırım yapması mümkün olur.
- Hammadde ve mamullere yatırım yapmak gerekebilir, üretimi artırmak için kapasite artışına gitmek gerekebilir. Şayet net işletme sermayesi yıldan yıla artıyorsa, şirket bütün bu işlerin yapılması için gerekli olan fonları karşılayabilmek imkanına sahip olur.
- Şirketin uygun şartlarla kredi temin etmesi kolaylaşır.
- Şirket, vadeli satışlarını artırmak imkanına sahip olur. Bu suretle piyasada ortaya çıkacak satış artışı imkanlarından ancak yeterli miktarda işletme sermayesine sahip şirketler yararlanabilir.

Net işletme sermayesi miktarı, tek başına, bir şirketin borç ödeme gücünü göstermez. Bu nedenle, bir şirketin borç ödeme gücü hakkında daha isabetli bir karar verebilmek için, net işletme sermayesini cari oranla birlikte ele alıp incelemekte fayda vardır.

Net işletme sermayesinin fazla olması, her zaman için şirketin borç ödeme kabiliyetinin yüksek olduğu sonucunu doğurmayacağını rakamsal bir örnekle belirlemeye çalışalım.

(YTL)	X Şirketi	Y Şirketi
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>20.000.000</b>	<b>10.000.000</b>
<b>(-) Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>12.000.000</b>	<b>5.000.000</b>
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>8.000.000</b>	<b>5.000.000</b>
<b>Cari Oran (Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar)</b>	<b>1,67</b>	<b>2,00</b>

Yukarıdaki örneğimizde X şirketi Y şirketine bakışla daha fazla net işletme sermayesine sahiptir. Ancak Y şirketinin cari oranı, X şirketinden daha fazla olduğundan Y şirketinin kısa vadeli borç ödeme kabiliyeti X şirketinden daha yüksektir.

Net işletme sermayesinin analizinde şu hususları göz önünde bulundurmamızda fayda vardır:

- Net işletme sermayesinin yetersiz olmasına karşıt olarak, taahhüt edilmiş fakat henüz ödenmemiş sermaye var mıdır?
- Satışlar artarken, net işletme sermayesi de artıyor mu?
- Şirketin zararları işletme sermayesini ne ölçüde azaltmıştır?
- Uzun vadeli borç taksitlerinin ödenmesi, net işletme sermayesini azaltıyor mu?
- Sabit aktiflerdeki artış, net işletme sermayesindeki artışa engel oluyor mu?
- İşletme sermayesi yetersizse, artırılması düşünülüyor mu? (Sermaye artışı,tahvil ihracı...)
- İşletme sermayesinin artırılması için yeni kaynaklar bulunmuşsa, şartları ve şirkete getireceği finansal yükümlülükler nelerdir?
- Şirketin, temettü dağıtım politikası, net işletme sermayesinin artmasına mani oluyor mu?

## NET İŞLETME SERMAYESİ ORANLARI

### **HAZIR DEĞERLER+MENKUL KIYMETLER / NET İŞLETME SERMAYESİ**

Şirketin nakit değerlerinin (Hazır Değerler+Menkul Kıymetler) net işletme sermayesi içerisindeki payını gösteren bu oran, ayrıca şirketin stoklara ve alacaklara yatırım derecesi hakkında da bilgi verir.

Söz konusu oran çok düşükse;

- Stoklar/Net İşletme Sermayesi
- Kısa Vadeli Ticari Borçlar/Net İşletme Sermayesi oranları yüksek çıkar.

Söz konusu oranın çok düşük olması, şirketin stok devir hızının ve alacak tahsil süresinin olumsuz olduğunu gösterir. Bu da şirkette nakit sıkıntısı yaratır.

Nakit sıkıntısı olan şirkette borçlarını zamanında ödiyemez, ayrıca düşen söz konusu oran şirketin daha fazla aktife sahip olması gerektiğini de ortaya koyar. Daha fazla aktif sayesinde, bu aktiflerin kullanılarak daha fazla nakit sağlanabileceği umulabilir.

**NET İŞLETME SERMAYESİ / BORÇLAR TOPLAMI**

Bu oran bir şirketin, işletme sermayesini kullanarak borçlar toplamını ödeme kabiliyetini gösterir. Oranın yüksek ve yükselen bir seyir izlemesi arzu edilir.

Bir başka ifadeyle bu oran, bir şirketin zorunlu kaldığında kendi net işletme sermayesini nakte çevirip borçlarını ödeyebilme derecesini gösterir.

Genellikle sanayi şirketlerinde net işletme sermayesinin nakte çevrilip borçlar toplamını ödeme düzeyi azdır. Ancak her şeye rağmen oranı analiz etmek önemlidir. Zira bu oran, şirketin borç verenleri tatmin etme yeteneğini gösterir.

Oran (1) ve (1)'in üzerindeyse şirketin net işletme sermayesiyle borçlar toplamının tamamını ödeyebileceği anlaşılır. Ancak oranın, (1) ve (1)'den büyük olması halinde bile şirketin net işletme sermayesiyle borçlar toplamının tamamını ödeyebileceğine hükmetmek doğru olmaz hemen şirketin teknik likiditesini incelemekte fayda vardır.

Şayet stok devir hızı çok yavaş, alacak tahsil süresi uzunsa bu şirketin teknik likiditesi iyi değildir ve bu noktadan bakıldığında söz konusu oranın (1) olması, şirketin net işletme sermayesiyle borçlar toplamının tamamını ödeyebileceği anlamına gelmez.

**STOKLAR / NET İŞLETME SERMAYESİ**

Bu oran, bir şirketin cari stok seviyesinde net işletme sermayesini kullanarak ne kadar iyi nakit üretebileceğini ölçer. Oranın artması iyi değildir. Çünkü bu şirketin faaliyet problemleri olduğunu gösterir. Stok devir hızı azalır.

Eğer bir şirket net işletme sermayesi içindeki stoklara çok fazla fon yatırıyor kısa vadeli borç ödemelerini yapmada güçlük çeker. Bu oran, alacak tahsil süresi, stok devir hızı ve kısa vadeli ticari borç ödeme süresi ile birlikte değerlendirilerek yorumlanmalıdır.

Ancak normalde şunu söyleyebiliriz: Bir sınai şirkette Stoklar / Net İşletme Sermayesi oranı % 80'i aşmamalıdır.

**NET İŞLETME SERMAYESİ / AKTİF TOPLAMI**

Net İşletme Sermayesi/Aktif Toplamı Oranı, bir şirketin net işletme sermayesiyle aktif toplamının ne kadarını karşıladığını gösterir.

Artan bir seyir şirketin zaman içerisinde likiditesini geliştirdiğini gösterir. Düşen veya düşük bir oran ise, şirketin çok fazla kısa vadeli borca sahip olduğunu veya şirketin aktif toplamının net işletme sermayesini artırmayacak gelişme göstererek arttığını gösterir. Enflasyon muhasebesi uygulamasıyla duran varlıkların artması gibi ....

## İŞLETME SERMAYESİ İHTİYACI

### İşletme Sermayesinin Tanımı

Sanayi şirketlerinde, işletme sermayesinin varlığını oluşturan iki faktör vardır.

- Zaman
- Mal oluş

Zaman unsuru işletme varlıklarının emre hazır bir şekilde bekletilmesini zorunlu kılar. Örneğin, bir ilk madde ve malzeme stokunun bulundurulmasının nedeni, ilk madde ve malzemenin kullanılacağı anda istenilen miktar ve şekilde temininde karşılaşılabilecek güçlüklerdir.

Aynı şekilde, mamul stokları, talebe zamanında cevap verebilme, alacaklar, tahsilatın satıştan bir süre sonra yapılma zorunluluğundan doğar.

Bu nedenler, aynı zamanda stoklar ve alacaklar gibi hesaplara sermayenin bir süre bağlı kalması sonucunu doğurur ve zaman faktörü, sermaye bağlama süresi olarak ortaya çıkar.

Stoklar ve alacakların tutar olarak seviyeleri ise, mal oluşla ilgilidir. Başka bir ifadeyle, sarf edilen tutarlar bunların seviyelerini belirlerler.

Bir örnek vermek gerekirse, birim fiyatı yüksek mal üretimi (otomobil), birim fiyatı düşük mal üretimine göre (çimento), tutar olarak daha yüksek bir stok ve alacak seviyesi gerektirir. Bu aynı zamanda, bağlanan sermayenin seviyesini de etkiler.

İşletme sermayesinin varlığının nedeni olan ve miktarını belirleyen zaman ve mal oluş faktörleri, bir yandan şirketin amaca yönelik karar ve politikalarına, öte yandan da uyulmak zorunda kalınan işletme dışı koşullara göre oluşur.

İşletme sermayesi, bir sanayi şirketinde duran varlıkların karşılığı olarak da adlandırılır. Buradan hareketle de, şirkette duran varlıklara karşılık dönen varlıkların bulunduğu ortaya çıkmaktadır.

Dönen varlıklar ile duran varlıklar birlikte şirketin aktif toplamını oluştururlar. Duran varlıklar, bir yıldan fazla dönemler için üretime katılan varlıklar iken, dönen varlıklar bir üretim dönemine katılan varlıklardır. Şirketin dönen varlıkları, üretim dönemi sonunda ya tükenirler veya biçim değiştirirler yada satılarak pazara sürülürler.

Şirketin duran varlıklarıysa, başka bir biçime girmeden şirkette devamlılık gösterirler. Birbirini takip eden üretim dönemlerinde aşınma ve yıpranma ile zamanla kullanılamaz hale gelirler. Bunların tüketimi, dönen varlıkların kullanılması yoluyla sağlanır. Bu işlemde, satılan malın maliyetine ilave edilen amortisman yoluyla yapılır.

Dönen varlık niteliğindeki üretim araçlarının paraya çevrilmeleri ise, sürekli bir akım halindedir. İlk madde ve malzemelerin satın alınması, öteki üretim araçlarının da yardımıyla mamüllerin üretilmesi ve mamüllerin satılarak nakte dönüştürülmesi bu akımı oluşturur.

Sanayi şirketlerinde, üretilen mamüllerin paraya çevrilmesine kadar geçen süre içinde, üretim çalışmalarının sürdürülebilmesi için, paraya ve krediye ihtiyaç vardır.

Bu nedenle, dönen sermaye devir süresinin açıklanmasında, sadece dönen varlıkların ele alınması yeterli olmayacaktır. Çünkü üretim araçlarının temininde kullanılan kaynaklar, devir süresini kolaylaştırırlar.

Bu izahlarımızdan da anlaşılacağı üzere, işletme sermayesi kavramı, bir yandan döner nitelikteki üretim araçlarını, öte yandan da bunların finansmanında kullanılan kaynakları birlikte kapsamaktadır.

**İşletme Sermayesini Belirleyen Temel Faktörler:**

- Kredi bulma imkanı.
- Satın alma olanakları (yurt içi ve dışı) ve politikaları.
- Borçların ödenme vadeleri
- Alacakları tahsil süresi
- Stokların devir süresi
  - İlk madde ve malzeme stok devir süresi
  - Yarı mamul stok devir süresi
  - Mamul stok devir süresi
- Amortismanlar ve kar marjı
- Kar dağıtım politikası
- Şirket bünyesinde tutulan ihtiyat ve fonlar
- İşletme yönetiminin stratejik kararları
- Yatırım dönemleri, fabrika yerleşimi, kuruluş yeri
- Teknolojik ve sosyo kültürel gelişmeler
- İş kolundaki gelişmeler, rakip şirketlerin sayısı
- Konjonktür dalgalanmaları, toplu durum
- Döviz kurundaki değişimler
- Enflasyon
- Vergi oranları ve vergilerin ödenme zamanları
- Şirketin çalışma konusu (üretim+pazarlama),
- İçinde bulunulan sektörün yapısı, rekabet durumu
- Üretim süresi
- Satıcılarla alıcılar arasındaki vade ilişkisi
- Kapasite kullanım oranı
- Satış fiyatlarının genel düzeyi
- Artan maliyetleri, satış fiyatlarına yansıtma olanağı

**İşletme Sermayesi İhtiyacı (gün) Süresinin Hesaplanması:**

İşletme sermayesi ihtiyacı; Şirketin, alacak tahsil süresi, stok devir süresi ve kısa vadeli ticari borç ödeme süresi üçgeni içerisinde belirlenir. İşletme sermayesi ihtiyacını gün olarak şu şekilde formüle edebiliriz:

İşletme Sermayesi İhtiyacı (Gün) = Alacakların Tahsil Süresi+Stokların Devir Süresi-Kısa Vadeli Ticari Borçları Ödeme Süresi

SARKUYSAN A.Ş.	2001	2002	2003	2004
<b>İŞLETME SERMAYESİ İHTİYACI (GÜN)</b>	<b>51</b>	<b>57</b>	<b>56</b>	<b>59</b>
(+) Alacakların Tahsil Süresi (gün)	40	41	40	40
(+) Stokların Devir Süresi (gün)	29	30	23	29
(-) Kısa Vadeli Ticari Borç Ödeme Süresi (gün)	18	14	7	10

Örneğin, SARKUYSAN A.Ş.'de; işletme sermayesi ihtiyacı 2001 yılında 51 gün iken, 2002 yılında 57 güne, 2004 yılında da 59 güne çıkmıştır.

**DEVİR (FAALİYET) ORANLARI**

- *Alacakların Devir Hızı (Alacak Tahsil Süresi)*
- *İlk Madde ve Malzeme Stoklarının Devir Hızı (Süresi)*
- *Yarı Mamul Stoklarının Devir Hızı (Süresi)*
- *Mamul Stoklarının Devir Hızı (Süresi)*
- *Stokların Devir Hızı (Süresi)*
- *Kısa Vadeli Ticari Borç Ödeme Devir Hızı (Süresi)*
- *Net İşletme Sermayesinin Devir Hızı (Süresi)*
- *Öz Sermayenin Devir Hızı (Süresi)*
- *Varlıklar Toplamının Devir Hızı (Süresi)*
- *Dönen Varlıklar Devir Hızı (Süresi)*
- *Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı (Süresi)*

**ALACAKLARIN DEVİR HIZI (SÜRESİ)**

Bu oran satışlardan kaynaklanan ticari alacakların kaç kez paraya dönüştüğünü gösteren bir orandır. İşletmeler için önemi ise, alacakların uygun bir süre içerisinde alınabildiği taktirde, likiditesinin yükselmesidir. Alacak Devir Hızı, şu şekilde hesaplanır:

Alacak Devir Hızı = (Net Satışlar) / (Satışlardan Ortalama Ticari Alacaklar)

Satışlardan Ortalama Ticari Alacaklar = (Dönem Başı Satışlardan Ticari Alacaklar + Dönem Sonu Satışlardan Ticari Alacaklar) / 2

Bu oran, şirketin satıştan kaynaklanan alacaklarını bir dönemde kaç defa tahsil ettiğini gösterir. Oranın sonucu 365'e bölüldüğünde, alacakların bir yılda kaç günde bir tahsil edildiği bulunur.

Alacak devir hızının düşük olması sonucunda, şirketin alacaklarında güçlüklerle karşılaştığı, etkili bir tahsilat politikasının olmadığı ve kredili satışlar konusunda çok geniş davrandığı söylenebilir.

Alacakların devir hızı, şirketin likiditesi zayıfsa bunun nedeninin alacakların tahsil güçlüğünden ileri gelip gelmediğini ve alacakların kalitesi hakkında bilgi verir. Alacakların devir hızının artışı şirketin lehinedir. Bu durumda şirketin işletme sermayesi ihtiyacı azalır. Alacakların devir hızının azalmasıysa işletmenin işletme sermayesi ihtiyacını artırır. Bir başka bakış açısıyla, alacakların devir hızının azalması, şirketin işletme sermayesinin büyük bir bölümünü alacaklara kanalize ettiğini gösterir.

Alacakların devir hızı yükseliyorsa başlıca şu sonuçlara varmamız mümkündür:

- Alacaklar süratle tahsil edilmektedir. Bu nedenle şirket, düşük bir cari oran ve likidite oranıyla çalışabilir. Zira, alacakların devir hızı iyi olduğundan şirket, kısa vadeli borçlarını ödemedeki güçlük çekmez.
- Net işletme sermayesine olan ihtiyaç azalır.
- Satış faaliyetlerinden sağlanan kar artar.
- Satışların önemli ölçüde peşin yapıldığı anlaşılır.

Alacakların devir hızı düşüyorsa şu sonuçlara varmamız mümkündür.

- Net işletme sermayesinin önemli bir kısmı alacaklara yatırılmıştır.
- Net işletme sermayesine olan ihtiyaç fazladır.
- Faaliyetlerden elde edilen kar azalır.
- Şirketin, alacaklarını tahsilde güçlüklerle karşılaştığı anlaşılır.

- Şirketin, finansman ihtiyacı artar.
- Şirket, yüksek bir cari oran ve likidite oranıyla çalışmak zorunda kalır.
- Satışların önemli ölçüde, kredili olarak yapıldığı anlaşılır.

## Örnek:

## SARKUYSAN A.Ş. ALACAKLARIN DEVİR HIZI (ALACAK TAHSİL SÜRESİ)

(YTL.)	2001	2002	2003	2004
NET SATIŞLAR (1)	216.133.874	282.316.070	376.264.576	558.371.929
SATIŞLARDAN ORTALAMA ALACAKLAR	27.742.386	37.638.096	49.055.973	72.043.257
KDV ORANI	0,18	0,18	0,18	0,18
KDV HARIÇ SATIŞLARDAN ORTALAMA ALACAKLAR (2)	23.510.497	31.896.692	41.572.858	61.053.608
ALACAKLAR DEVİR HIZI (DEFA OLARAK) (1/2)	9,19	8,85	9,05	9,15
ALACAK TAHSİL SÜRESİ (GÜN) (365/ALACAKLAR DEVİR HIZI)	40	41	40	40

SARKUYSAN A.Ş.'nin alacak devir hızı 2001-2004 döneminde (9) olarak belirlenirken, alacak tahsil süresi (40) gün olmuştur.

## İLK MADDE VE MALZEME STOKLARININ DEVİR HIZI (SÜRESİ)

İlk Madde ve Malzeme Stokları Devir Hızı =  
 (İlk Madde ve Malzeme Gideri) / (Ortalama İlk Madde ve Malzeme Stokları)  
 Ortalama İlk Madde ve Malzeme Stokları =  
 (Dönem Başı İlk Madde ve Malzeme Stokları+Dönem Sonu İlk Madde ve Malzeme Stokları)/2

Bu oran, şirketin ilk madde ve malzeme stoklarını bir yıl içerisinde kaç kere devir ettiğini gösterir. Oranın sonucu 365'e bölündüğünde, ilk madde ve malzeme stoklarının bir yılda kaç gün stokta beklediğini gösterir.

İlk madde ve malzeme stoklarının stokta bekleme süresinin azalması şirketin işletme sermayesi üzerinde olumlu etki yapar. Bilhassa, satılan malın maliyeti içerisinde ilk madde ve malzemenin oransal payı fazlaysa ( % 70'den fazla), bu tip şirketlerde, ilk madde ve malzeme stoklarının stokta bekleme süresinin azalması, işletme sermayesi sermayesinin üzerindeki olumlu etkisi daha fazla olur.

## Örnek:

## SARKUYSAN A.Ş. İLK MADDE VE MALZEME STOKLARI DEVİR HIZI(SÜRESİ)

(YTL.)	2001	2002	2003	2004
İLK MADDE VE MALZEME GİDERİ (1)	164.028.773	222.679.144	306.400.878	461.759.781
ORT.İLK MAD.VE MALZ. STOK (2)	5.337.606	8.160.267	6.309.619	5.888.255
İLK MADDE VE MALZEME DEVİR HIZI (DEFA) (1/2)	30,73	27,29	48,56	78,42
İLK MADDE VE MALZEME DEVİR SÜRESİ (GÜN) ( (365/(1/2))	12	13	8	5

**YARI MAMUL STOKLARININ DEVİR HIZI (SÜRESİ)**

Yarı Mamul Stokları Devir Hızı =

(Üretim Maliyeti) / (Ortalama Yarı Mamul Stokları)

Üretim Maliyeti= (İlk Madde ve Malzeme Giderleri+Dolaysız İşçilik+Genel Üretim Giderleri+Dönem Başı Yarı Mamul Stok-Dönem Sonu Yarı Mamul Stok)

Ortalama Yarı Mamul Stokları =

(Dönem Başı Yarı Mamul Stokları+Dönem Sonu Yarı Mamul Stokları)/2

Bu oran, şirketin yarı mamul stoklarını bir yıl içerisinde kaç kere devir ettiğini gösterir.

Oranın sonucu 365'e bölüldüğünde, yarı mamul stoklarının bir yılda kaç gün stokta beklediğini gösterir.

Yarı mamul stoklarının stokta bekleme süresinin azalması şirketin işletme sermayesi üzerinde olumlu etki yapar. Yarı mamul stoklarının stokta bekleme süresi, şirketin üretim süreciyle yakından ilgilidir. Üretim süreçleri uzun olan şirketlerde, yarı mamul stok bekleme süresi de uzun olur.

Örnek:

SARKUYSAN A.Ş. YARI MAMUL STOKLARI DEVİR HIZI(SÜRESİ)

(YTL.)	2001	2002	2003	2004
ÜRETİM MALİYETİ (1)	179.126.990	251.288.802	348.830.265	482.309.554
ORT.YARI MAMUL STOKLARI (2)	2.358.675	4.203.013	3.826.853	12.627.923
YARI MAMUL STOKLARI DEVİR HIZI (DEFA) (1/2)	75,94	59,79	91,15	38,19
YARI MAMUL STOKLARI DEVİR DEVİR SÜRESİ (GÜN) ( (365/(1/2))	5	6	4	10

**MAMUL STOKLARININ DEVİR HIZI (SÜRESİ)**

Mamul Stokları Devir Hızı =

(Satışlar Maliyeti) / (Ortalama Mamul Stokları)

Ortalama Yarı Mamul Stokları =

(Dönem Başı Mamul Stokları+Dönem Sonu Mamul Stokları)/2

Bu oran, şirketin mamul stoklarını bir yıl içerisinde kaç kere devir ettiğini gösterir.

Oranın sonucu 365'e bölüldüğünde, mamul stoklarının bir yılda kaç gün stokta beklediğini gösterir.

Mamul stoklarının stokta bekleme süresinin azalması şirketin işletme sermayesi üzerinde olumlu etki yapar. Mamul stok devir hızı, şirketin mamul stoklarını ne kadarlık bir süre içinde sattığını da gösterir.

Örnek:

SARKUYSAN A.Ş. MAMUL STOKLARI DEVİR HIZI(SÜRESİ)

(YTL.)	2001	2002	2003	2004
SATIŞLAR MALİYETİ (1)	178.436.222	249.395.589	349.595.382	468.087.593
ORT. MAMUL STOKLARI (2)	5.005.091	6.703.913	9.978.464	19.412.390
MAMUL STOKLARI DEVİR HIZI (DEFA) (1/2)	35,65	37,20	35,03	24,11
MAMUL STOKLARI DEVİR DEVİR SÜRESİ (GÜN) ( (365/(1/2))	10	10	10	15



**STOKLARIN DEVİR HIZI (SÜRESİ)**

Stok devir hızı, stokların nakte çevrilme hızını ve stokların likiditesini belirleyen orandır.

Stokların devir hızından kasıt, tüm stokların, yani, ilk madde ve malzeme, yarı mamul ve mamul stoklarının toplamının devir hızıdır. Stokların devir hızını hesaplama formülü şöyledir:

$$\text{Stokların Devir Hızı} = \frac{\text{(Satışlar Maliyeti+Faaliyet Giderleri)} / (\text{Ortalama Stoklar})}{1}$$

Satışların maliyeti gelir tablosunda yer almaktadır.

Faaliyet Giderleri, gelir tablosunda yer alan, araştırma ve geliştirme giderleri, pazarlama-satış-dağıtım giderleri ve genel yönetim giderleri toplamıdır.

$$\text{Ortalama Yarı Mamul Stokları} = \frac{\text{(Dönem Başı Mamul Stokları+Dönem Sonu Mamul Stokları)}}{2}$$

Bu oran, şirketin stoklarını bir yıl içerisinde kaç kere devir ettiğini gösterir.

Oranın sonucu 365'e bölüldüğünde, stokların bir yılda kaç gün stokta beklediğini gösterir.

Stok devir hızı şirketin stoklarını ortalama olarak yılda kaç defa sattığını gösterir. Stok devir hızı incelenirken, şirketin içinde bulunduğu sektörün özellikleri de göz önünde bulundurulmalıdır. Örneğin, gemi sanayinde olan bir şirketin stok devir hızı, bir ekmek üretim şirketinin stok devir hızından çok farklı olacağı kesindir.

Bu oran şirketin stoklarını kaç günde nakte çevirdiğini de ifade etmektedir. Tüm satışların kredili olması halinde ise, stokların ne kadar sürede (günde) alacak şekline dönüştüğünü gösterir.

Stokların devir hızı yükseliyorsa, başlıca şu sonuçlara varabiliriz;

- Stoklar iyi bir şekilde yönetilmektedir.
- Şirketin daha fazla kar etmesi ihtimali yükselir.
- Finansman ihtiyacı azalır.
- Şirketin kısa vadede borç ödeme gücü artar.
- Şirket, daha düşük bir cari oran ve likidite oranıyla çalışabilir.
- Net işletme sermayesi ihtiyacı artar.
- Şirket, stoklara fazla kaynak bağlamadan kurtulur.
- Şirket, kar marjını düşürerek satışlarını artırabilir ve buna bağlı olarakta, yıl sonunda daha fazla kar sağlayabilir.
- Şirketin stok kalitesi yüksektir.
- Şirketin yıl sonu stokları düşük bir değerle değerlendirilmiştir.

Stokları devir hızı azalıyorsa, başlıca şu sonuçlara varabiliriz;

- Şirketin kısa vadeli borç ödeme gücü zayıflar
- Stok devir hızı düşük olan bir şirkette artan stoklar kısa vadeli borçlarla finanse edilmişse, şirketin cari finansal yapısı zayıflar.
- Şirketin stok yönetim politikası iyi değildir.
- Şirketin finansman ihtiyacı artar.
- Şirket, fiyatların yükseleceği umuduyla, stoklara aşırı yatırım yapmıştır.
- Şirket devamlı olarak geliyor ve piyasaya arz ettiği mamul çeşitlerini devamlı olarak çoğaltıyorsa, bu şartlar altında stokların devir hızının normalin altına düşmesi olağan karşılanmalıdır.
- Stokların, kısa vadeli borçları karşılamak için gerekli nakit veya alacağa dönüşümü yavaştır. Bu nedenle, şirket kısa vadeli borçlarına bakışla daha çok dönen varlık bulundurmalıdır. Başka bir ifadeyle, şirketin cari oranı yüksek olmalıdır.

- Şirketin net işletme sermayesi ihtiyacı artar.
- Şirketin satışlarına bakışta stokları fazladır. (Stoklar/Net Satışlar Oranı, incelenmelidir)
- Stokların devir hızı ve cari oran düşükse, gereğinden fazla stok yapıldığı ve stokların işletme sermayesiyle finanse edildiği anlaşılır.

Örnek:

SARKUYSAN A.Ş. STOKLARIN DEVİR HIZI (SÜRESİ)

(YTL.)	2001	2002	2003	2004
SATIŞLAR MALİYETİ (1)	178.436.222	249.395.589	349.595.382	526.951.358
FAALİYET GIDERLERİ (2)	9.540.332	11.735.413	25.340.187	23.591.318
ORTALAMA STOKLAR (3)	14.877.294	21.815.650	23.846.864	44.153.856
STOKLARIN DEVİR HIZI (DEFA) (1+2)/(3)	12,64	11,97	15,72	12,47
STOKLARIN DEVİR DEVİR SÜRESİ (GÜN) (365/(1/2))	29	30	23	29

### KISA VADELİ TİCARİ BORÇ ÖDEME DEVİR HIZI (SÜRESİ)

Kısa Vadeli Ticari Borç Ödeme Devir Hızı = (Net Satışlar) / (Ortalama Kısa Vadeli Ticari Borçlar)

Ortalama Kısa Vadeli Ticari Borçlar =

(Dönem Başı Kısa Vadeli Ticari Borçlar + Dönem Sonu Kısa Vadeli Ticari Borçlar)/2

Kısa vadeli ticari borç devir hızı,365'e bölüldüğünde, kısa vadeli ticari borçların kaç günde ödendiği bulunur.

Kısa vadeli ticari borç ödeme süresinin azalması şirketin aleyhine, artması lehinedir.

Sürenin uzaması şirketin satıcıları bir finansman aracı olarak kullandığını gösterir.

Bir şirketin kısa vadeli ticari borç ödeme süresinin artması başlıca şu nedenlerden kaynaklanır;

- Alımlarda peşin ödemelerin payının azalması.
- Kredili alımlarda sürenin uzaması.
- Süresi geçmiş olmasına karşın şirketin borçlarını zamanında ödeyememesi.

Şirketlerde kısa vadeli ticari borç ödeme süresinin uzaması, borç devir hızının yavaşlaması, finansman olanağı yaratır ve bu nedenle olumludur. Ancak sürenin uzaması şirketin ödeme güçlüğü içinde bulunmasından, vadesi gelen borçların yenilenmesinden de kaynaklanabilir. Bu nedenle, borç ödeme süresinin uzamasında hangi etmenin geçerli olduğunun araştırılması gerekir.

Örnek:

SARKUYSAN A.Ş. KISA VADELİ TİCARİ BORÇ ÖDEME DEVİR HIZI(SÜRESİ)

(YTL.)	2001	2002	2003	2004
NET SATIŞLAR (1)	216.133.874	282.316.070	376.264.576	558.371.929
ORT. K.V.TİCARİ BORÇLAR (2)	10.391.514	11.058.494	7.251.405	16.060.778
KISA VADELİ TİCARİ BORÇ DEVİR HIZI (DEFA) (1/2)	20,80	25,53	51,89	34,77
K.V.TİCARİ BORÇ ÖDEME SÜRESİ (GÜN) (365/(1/2))	18	14	7	10

SARKUYSAN A.Ş.'de kısa vadeli ticari borç ödeme süresi; 2001 yılında 18 gün iken, bu süre devamlı olarak azalmış ve 2003 yılında 7 güne inmiştir. 2004 yılında ise süre 3 gün uzayarak 10 güne çıkmıştır. Bu süre Şirketin, ilk madde ve malzeme alımında peşin çalıştığı anlamına gelmektedir.

### NET İŞLETME SERMAYESİ DEVİR HIZI (SÜRESİ)

Net işletme sermayesi dönen varlıklarla kısa vadeli borçlar arasındaki farktır. Bir şirketin net işletme sermayesi devir hızı incelenmek istendiği zaman bu oran geçmiş yıllar verileri ile karşılaştırılarak yorumlanmalıdır. Bu oranın yüksek olması tercih sebebidir.

Net işletme sermayesinin yüksekliği, işletmede etkin bir sermaye yönetiminin olduğunu gösterir. Ancak, verimlilik ve karlılık bir arada oldukları sürece bir anlam taşır. Bu nedenle, 1 YTL.'lik net işletme sermayesine düşen hem net satış, hem de dönem karının yüksek olması gerekir.

Düşük olması durumunda ise, işletmede yüksek bir işletme sermayesinin olduğu, stok ve/veya alacak devir hızı yavaşlaması olduğu, şirketteki likit değerlerin gereğinden fazla olduğu ve işletme sermayesinin yatırımlar için kullanıldığı sonucu çıkmaktadır.

Net İşletme Sermayesi Devir Hızı = (Net Satışlar) / (Ortalama Net İşletme Sermayesi)

Net İşletme Sermayesi = Dönen Varlıklar – Kısa Vadeli Borçlar  
Ortalama Net İşletme Sermayesi =  
(Dönem Başı Net İşletme Sermayesi + Dönem Sonu Net İşletme Sermayesi)/2

Net işletme sermayesi devir hızı, 365'e bölüldüğünde, net işletme sermayesinin bir dönemde kaç günde döndüğü hesaplanmış olur.

Net işletme sermayesi devir hızı, şirketin net işletme sermayesinin bir dönemde kaç defa devrettiğini, net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını ve kullanılan net işletme sermayesinin etkinliğini gösterir.

Net işletme sermayesi devir hızı, kısa vadeli borçlarla finanse olunmamış bulunan net işletme sermayesinin her YTL'si başına sağlanan net satış miktarını da gösterir.

Net işletme sermayesinin devir hızındaki artış fazla miktarda kısa vadeli borçlanmayla sağlanmışsa, net işletme sermayesine oranla net satışlar arttıkça daha uygun olmayan bir durum söz konusu demektir. Asıl tehlike, önceden tahmin edilemeyen olaylar sonucu satışların azalmasıdır. Satışlar azalırken stoklarda birikme ve artma devam edebilir. Bu durumda, kısa vadeli borçlar artar ve satışlardan bu kısa vadeli borçları vadelerinde karşılamak için gerekli fonlar sağlanamaz.

Örnek:

SARKUYSAN A.Ş. NET İŞLETME SERMAYESİ DEVİR HIZI(SÜRESİ)

(YTL.)	2001	2002	2003	2004
NET SATIŞLAR (1)	216.133.874	282.316.070	376.264.576	558.371.929
ORT. NET İŞLET.SERMAYESİ (2)	16.227.250	26.063.376	36.154.267	45.833.654
NET İŞLETME SERMAYESİ DEVİR HIZI (DEFA) (1/2)	13,32	10,83	10,41	12,18
NET İŞLETME SERMAYESİ DEVİR SÜRESİ (GÜN) ( 365/(1/2))	27	34	35	30

**ÖZ SERMAYENİN DEVİR HIZI (SÜRESİ)**

Öz Sermaye Devir Hızı = (Net Satışlar) / (Ortalama Öz Sermaye)

Ortalama Öz Sermaye = (Dönem Başı Öz Sermaye+Dönem Sonu Öz Sermaye)/2

Öz Sermaye Devir Hızı, 365'e bölünürse, öz sermayenin kaç günde döndüğü hesaplanmış olur.

Öz Sermaye Devir Hızı; Şirketin öz kaynaklarını verimli kullanıp kullanmadığını gösterir. Bu oranın standart bir sonucu yoktur. Şirketin faaliyet konusu, geçmiş yıl verileri, öz kaynaklarındaki reel olmayan artışlar (yeniden değerlendirme, enflasyon muhasebesi uygulamaları), oranın sonucunun yorumlanmasını etkiler.

Örnek:

SARKUYSAN A.Ş. ÖZ SERMAYENİN DEVİR HIZI (SÜRESİ)

(YTL.)	2001	2002	2003	2004
<b>NET SATIŞLAR (1)</b>	<b>216.133.874</b>	<b>282.316.070</b>	<b>376.264.576</b>	<b>558.371.929</b>
<b>ORT. ÖZ SERMAYE (2)</b>	<b>35.340.399</b>	<b>52.675.071</b>	<b>117.173.441</b>	<b>176.272.956</b>
<b>ÖZ SERMAYE DEVİR HIZI (DEFA) (1/2)</b>	<b>6,12</b>	<b>5,36</b>	<b>3,21</b>	<b>3,17</b>
<b>ÖZ SERMAYE DEVİR SÜRESİ (GÜN) ( (365/(1/2))</b>	<b>60</b>	<b>68</b>	<b>114</b>	<b>115</b>

SARKUYSAN'da , öz sermaye devir hızı 2001' de 60 gün, 2002'de 68 gün olurken, 2003 ve 2004 yıllarında, 115 gün düzeyinde olmuştur. Dolayısıyla SARKUYSAN; 2003 v3 2004 yıllarında öz sermaye devir süresini çok uzatarak olumsuz gelişme göstermiştir. Ancak bu ifademiz hatalı olur. Zira SARKUYSAN; 2003 ve 2004 yıllarında enflasyon muhasebesi uyguladığından öz sermayesi reel olarak değil rakamsal olarak artmıştır. (Bakınız bilançodaki öz sermaye bölümü).

Öz sermayenin verimliliğini göstergeleyen bu oranın yükselen bir seyir izlemesi halinde, başlıca şu sonuçlara varmamız mümkündür:

- Şirket, faaliyetlerini büyük ölçüde borçlanmak suretiyle temin ettiği fonlarla yürütmektedir.
- Şirket, düşük bir öz sermayeyle yüksek kar etmektedir.
- Şirket, emniyet ve muhafazakarlık prensibi değilde spekülatif bir politika izlemektedir.
- Satışlarda ve alacaklarda meydana gelen azalma karşısında öz sermaye;
  - Meydana gelebilecek zararları karşılayamaz.
  - Vadesi gelen borçları karşılamak için lüzumlu işletme sermayesini karşılayamaz.
- Uzun Vadeli Borçlar+Öz Sermaye/Öz Sermaye oranı düşer.
- Üretim işlemi kısadır.
- Öz sermayenin devir hızının yüksek olduğu bir şirkette, Cari Oran düşük, Toplam Borçlar/Öz Sermaye Oranı yüksekse şirketin finansal yapısının zayıf oluşunun nedeni, şirketin öz sermayesinin kaldırabileceğinden fazla bir satış hacmine ulaşmasıdır.
- Öz sermayenin devir hızı yüksek olan bir şirkette, uzun vadeli borçlar/öz sermaye oranı yüksekse, şirket yüksek satış hacminin gerektirdiği ek işletme sermayesini, uzun vadeli borçlarla finanse etmiş demektir. Bu durumda şirketin uzun vadeli borç temin etme yolu kapanır. Şirket böyle bir durumda sermaye artırımına gidebilir.
- Alacakların ve stokların devir hızlarının normal olmasına rağmen, şirketin öz sermayesinin kaldırabileceğinden fazla bir satış hacmine ulaşması ve bu satış hacminin gerektirdiği ek işletme sermayesi ihtiyacının kısa vadeli borçlarla karşılanması sonucunda da cari finansal yapı zayıflayabilir.

Öz sermayenin devir hızının düşük olması halinde başlıca şu sonuçlara varmamız mümkündür;

- Kaynaklardan gereği kadar istifade edilmemiştir.
- Ekonomik koşullar iyi değildir. Satışlar düşüktür.
- Şirket, ihtiyacından fazla öz sermayeye sahiptir.

- Satışlara bakışla yatırımlar yüksektir.
- Uzun Vadeli Borçlar+Öz Sermaye/Öz Sermaye oranı yüksektir.
- Üretim operasyonu uzundur.

Şu durumların gerçekleşmesi halinde, öz sermayenin devir hızının yüksekliği şirketin finansal yapısını zayıflatmaz:

- Artan satışlarla birlikte, alacakları tahsil süresi kısalıyorsa.
- Artan satışlarla birlikte, stokların devir hızı artıyorsa.

### VARLIKLAR TOPLAMININ (AKTİF TOPLAMI) DEVİR HIZI (SÜRESİ)

Varlıklar toplamı, bilançonun aktif tarafında yer alan; Dönen varlıklarla, duran varlıkların toplamıdır. Bir başka ifadeyle; Varlıklar Toplamı = Aktif Toplamı.

Varlıklar Toplamı Devir Hızı = (Net Satışlar) / (Ortalama Varlıklar Toplamı)

Ortalama Varlıklar Toplamı = (Dönem Başı Varlıklar Toplamı+Dönem Sonu Varlıklar Toplamı)/2  
Varlıklar Toplamı Devir Hızı, 365'e bölünürse, varlıklar toplamının kaç günde döndüğü hesaplanmış olur.

Varlıklar toplamı devir hızı; Şirketin tüm aktiflerinin verimliliğini ölçmede kullanılır. Oranın sonucunun düşük olması, şirketin aktiflerini verimli bir şekilde kullanamadığını gösterir. Oranın düşük olması aynı zamanda şirketin tam kapasite ile çalışmadığının da ifadesidir.

Eğer işletme tüm sahip olduğu varlıkların verimliliğini veya satış yaratma potansiyelini ölçmek isterse toplam varlık devir hızı oranını kullanır. Bu oranın yorumlanması ise 1 YTL'lik varlığa karşılık ne kadar satış yapıldığıdır. İşletmenin karlılığını belirleyen en önemli oranlardan biridir. Varlıklar toplamı devir hızı, şirketin risk derecesinin göstergesi olarak da kullanılır.

Aktif toplamı içinde duran varlıkların toplamı yüksek ve dolayısıyla aktif devir hızı görece olarak düşük endüstrilerde, karlılık büyük ölçüde, işletmenin gelecekteki gelişmesine bağlı olduğundan, bu endüstri kolları riski yüksek sektörler olarak değerlendirilir.

Ülkemizde aktif devir hızı, firmaların yüksek stok tutma eğilimleri ve kapasite kullanım oranlarının düşüklüğü nedeni ile batı ülkelerine göre daha yavaştır.

Örnek:

SARKUYSAN A.Ş. VARLIKLAR TOPLAMINI (AKTİF TOPLAMI) DEVİR HIZI (SÜRESİ)

(YTL.)	2001	2002	2003	2004
NET SATIŞLAR (1)	216.133.874	282.316.070	376.264.576	558.371.929
ORT. VARLIKLAR TOPLAMI (2)	74.927.556	107.515.583	179.241.238	275.834.340
VARLIKLAR TOPLAMI				
DEVİR HIZI (DEFA) (1/2)	2,88	2,63	2,10	2,02
VARLIKLAR TOPLAMI				
DEVİR SÜRESİ (GÜN) ( 365/(1/2))	127	139	174	180

**DÖNEN VARLIKLAR DEVİR HIZI (SÜRESİ)**

Dönen Varlıklar Devir Hızı = (Net Satışlar) / (Ortalama Dönen Varlıklar )

Ortalama Dönen Varlıklar = (Dönem Başı Dönen Varlıklar+Dönem Sonu Dönen Varlıklar )/2

Dönen Varlıklar Devir Hızı, 365'e bölünürse, dönen varlıkların kaç günde döndüğü hesaplanmış olur.

Dönen varlıklar devir hızının yüksek olması, dönen varlıkların verimliliğinin de yüksek olduğunu gösterir. Ancak, karlılık oranı da aynı doğrultuda ise, verimlilikteki yükseklik anlam taşır. Diğer taraftan dönen varlıklar devir hızının çok yüksek olması, şirketin duran varlıklarının, toplam varlıklar içindeki payının yüksek olduğunu gösterir.

Dönen varlıklar devir hızı düşük ise başlıca şu sonuçlara varabiliriz;

- Şirkette dönen varlıklarda bir aşırılık vardır.
- Stok devir hızı düşüktür, stoklar yüksektir.
- Alacak tahsil süresi uzundur, alacaklar yüksektir.
- Yaratılan fonlar, geçici yatırımlar için kullanılmıştır.

Dönen varlıklar devir hızının, her şirket açısından geçerli olabilecek standart bir sonucu yoktur. Bu nedenle, her şirketin özelliğine göre yorumlanması gerekir.

Örnek:

SARKUYSAN A.Ş. DÖNEN VARLIKLAR DEVİR HIZI (SÜRESİ)

(YTL.)	2001	2002	2003	2004
<b>NET SATIŞLAR (1)</b>	<b>216.133.874</b>	<b>282.316.070</b>	<b>376.264.576</b>	<b>558.371.929</b>
<b>ORT. DÖNEN VARLIKLAR (2)</b>	<b>53.158.996</b>	<b>75.545.562</b>	<b>88.870.265</b>	<b>133.461.798</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR DEVİR HIZI (DEFA) (1/2)</b>	<b>4,07</b>	<b>3,74</b>	<b>4,23</b>	<b>4,18</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR DEVİR SÜRESİ (GÜN) ( 365/(1/2))</b>	<b>90</b>	<b>98</b>	<b>86</b>	<b>87</b>

SARKUYSAN'da; Dönen varlıklar devir hızı 2001-2004 döneminde 90 gün düzeyinde seyretmiştir.

Bu sürenin olumlu olup olmadığına karar verebilmek için, SARKUYSAN'ın karlılık oranlarını incelemek gerekir. Karlılık oranları çok düşük ise, 90 günlük süre aşağı çekilmelidir.

**MADDİ DURAN VARLIKLAR DEVİR HIZI (SÜRESİ)**

Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı = (Net Satışlar) / (Ortalama Maddi Duran Varlıklar )

Ortalama Maddi Duran Varlıklar = (Dönem Başı Maddi Duran Varlıklar+Dönem Sonu Maddi Duran Varlıklar )/2

Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı, 365'e bölünürse, maddi duran varlıkların kaç günde döndüğü hesaplanmış olur.

Maddi Duran Varlık Devir Hızı rasyosu ile üretim varlıklarının satış yaratma potansiyeli ölçülür. Bu orandan faydalanarak maddi duran varlıklara aşırı yatırım yapıp yapılmadığı, atıl üretim kapasitesinin olup olmadığı analiz edilir.

Maddi duran varlık devir hızının çok yüksek olması, maddi duran varlıkların kapasitelerinin üstünde kullanıldığını veya maddi duran varlıkların büyük bir bölümünün amorti edildiğini de gösterir. Maddi duran varlık devir hızının çok düşük olması ise, düşük kapasite ile çalışıldığını veya yeterli satış yapılamadığının göstergesidir.

Söz konusu bu oran yorumlanırken bazı firmalarda duran varlıkların net değeri ile gerçek değeri arasında büyük farklar olabileceği, duran varlıklarda yer alan yatırımların önemli yer tutabileceği, şirkette devreye giren yeni yatırımların satışlara etkisinin bir süre sonra ortaya çıkacağı, duran varlıklar içinde finansal kiralamanın olabileceği ve firmanın kullandığı amortisman yöntemleri de göz ardı edilmemelidir. Ayrıca maddi duran varlıkların, yeniden değerlendirme ve enflasyon muhasebesi uygulamaları ile reel olmayacak şekilde artarak, maddi duran varlık devir hızını azaltacağı gözden uzak tutulmamalıdır.

Örnek:

SARKUYSAN A.Ş. MADDİ DURAN VARLIKLAR DEVİR HIZI (SÜRESİ)

(YTL.)	2001	2002	2003	2004
NET SATIŞLAR (1)	216.133.874	282.316.070	376.264.576	558.371.929
ORT.MADDİ DUR.VARLIKLAR (2)	16.886.973	25.843.288	71.539.921	108.494.499
MADDİ DURAN VARLIKLAR DEVİR HIZI (DEFA) (1/2)	12,80	10,92	5,26	5,15
MADDİ DURAN VARLIKLAR DEVİR SÜRESİ (GÜN) ( (365/(1/2))	29	33	69	71

**NAKİT AKIMI ORANLARI**

- *Nakit Geri Dönüşü*
- *Net Nakit Akışı*

**NAKİT GERİ DÖNÜŞÜ**

Cari yıl amortismanı, kıdem tazminatı karşılığı, kredi faiz karşılığı, alacak senetleri reeskontu, alınan çek reeskontu, şüpheli alacak karşılığı, komisyon gideri karşılığı, satışların reeskontu, maliyet giderleri karşılığı, diğer muhtelif karşılıklar.....

Nakit ödeme olmamalarına karşı, gider olarak yazılırlar ve dönem karı bu yolla belirlenir.

Bu nedenle, bu tür bütün karşılıkların toplamı ile dönem karı (vergi öncesi kar) toplanarak şirketin yaratmış olduğu nakit bulunur. Bulunan bu nakit miktarına NAKİT GERİ DÖNÜŞÜ denir.

**Örnek:**

SARKUYSAN A.Ş.

(YTL)	2001	2002	2003	2004
(+) DÖNEM KARI	13.508.174	14.594.019	6.859.553	15.810.351
(+) CARİ YIL AMORTİSMANI	5.532.494	8.865.855	13.239.073	12.846.401
(+) KIDEM TAZMİNATI KARŞ.	1.529.698	1.336.001	1.444.845	1.622.396
(+) KREDİ FAİZ KARŞILIGI	1.389.547	1.082.414	841.125	1.310.001
(+) ALACAK SENETLERİ REESKONTU	1.663	354	39.139	2.053
(+) ALINAN ÇEK REESKONTU	160.289	110.863	242.341	202.767
(+) ŞÜPHELİ ALACAK KARŞILIGI	140.748	55.527	3.994.071	-
(+) YURT DIŞI KOMİSYON GİDERİ KRŞ.	98.923	366.780	565.087	813.154
(+) SATIŞLARIN REESKONTU	6.968	57	-	-
(+) MALİYET GİDER KARŞILIGI			137.630	
(+) DİĞER MUHTELİF KARŞILIKLAR	0	894	121.059	3.815
<b>NAKİT GERİ DÖNÜŞÜ</b>	<b>22.368.504</b>	<b>26.412.764</b>	<b>27.483.923</b>	<b>32.610.938</b>
(-) ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER	4.348.257	3.963.812	2.328.267	4.156.353
(-) ÖDENECEK TEMETTÜLER	4.000.000	4.500.000	2.276.800	5.000.000
(-) ÖDENECEK TEMETTÜ BENZERLERİ VE FONLAR	-		242.644	244.455
<b>NET NAKİT AKIŞI</b>	<b>14.020.247</b>	<b>17.948.952</b>	<b>22.636.212</b>	<b>23.210.130</b>

Örneğin, SARKUYSAN'da 2004 yılında Dönem Karı 15.810.351 .- YTL. iken, yukarıdaki tabloda belirtilen, nakit çıkışı olmamasına karşılık gider olarak yazılan hesaplar nedeniyle NAKİT GERİ DÖNÜŞÜ 32.610.938.- YTL. olmuştur.

Bir şirkette nakit geri dönüşü yükselen bir seyir izliyorsa, başlıca şu sonuçlara varmamız mümkündür:

- Şirketin, karlılığı artmaktadır.
- Nakit geri dönüşü içerisinde amortismanların payı yükseliyorsa amortismanlar, şirket için önemli bir otofinansman kaynağı durumundadır.
- Şirketin, otofinansman gücü artmaktadır.
- Şirketin, artan oranlarda temettü dağıtması mümkündür.
- Şirketin, kredi temin etme gücü artmaktadır.
- Şirket borçlanmadan yararlanarak karlılığını artırabilme imkanına sahip olur.
- Şirketin, borç ödeme gücü artmaktadır.



• Şirketin, öz kaynaklarına dayanarak yatırım yapma gücü artmaktadır.  
Bir şirketin kendi gücüyle finanse edilme ve genişleyebilme yeteneğini belirleyen Nakit Geri Dönüşünün;Finansal analizlerde öneme sahip başlıca oranları şunlardır:

- **Nakit Geri Dönüşü / Kaynaklar Toplamı (Borçlar Toplamı+Öz Sermaye)**
  - Bu oran, şirkete yatırılan toplam sermayenin faaliyet dönemi sonunda yüzde kaçının nakit olarak şirkete geri döndüğünü belirlemektedir.
- **Nakit Geri Dönüşü / Net Satışlar**
  - Bu oran, şirketin faaliyet dönemi sonunda elde ettiği net satış gelirlerinin yüzde kaçının şirkete nakit geri dönüşü olarak geri döndüğünü ifade etmektedir.
- **Cari Yıl Amortismanı / Nakit Geri Dönüşü**

Bir şirketin nakit geri dönüşü içerisindeki amortismanlarının oransal payını belirlemek istiyorsak bu oranı kullanırız. Oran yükseliyorsa, başlıca şu sonuçlara varabiliriz:

- Dönem karı (vergi öncesi kar) azalmaktadır.
- Birikmiş Amortismanlar/Maddi Duran Varlıklar Oranı hızlı bir gelişme içerisinde.
- Amortismanlar şirket için önemli bir otofinansman kaynağıdır.
- Oran, % 100 olarak belirlenmişse şirket, o faaliyet döneminde zarar etmiştir.

Aksine, Cari Yıl Amortismanı/Nakit Geri Dönüşü Oranı azalıyorsa, yukarıda ki sonuçların tersi söz konusudur.

- **Nakit Geri Dönüşü / Borçlar Toplamı**
  - Bu oran, borçlar toplamının yüzde kaçının, nakit geri dönüşü ile karşılandığını gösterir.
- **Nakit Geri Dönüşü / Ortalama Varlık Toplamı**
  - Bu oran, şirket varlıklarının, nakit geri dönüşü yaratma gücünü gösterir. Bir başka ifadeyle, şirketin varlıklarının yüzde kaçının, nakit geri dönüşü olarak şirkete geri döndüğünü gösterir.
- **Nakit Geri Dönüşü / Finansman Giderleri**
  - Bu oran, şirketin yarattığı nakit geri dönüşünün, finansman giderlerini yılda kaç defa kazandığını gösterir. Yüksek ve artan bir seyir izlemesi arzu edilir.
- **Nakit Geri Dönüşü / Finansman Giderleri+Leasing Ödemeleri**
  - Bu oran, şirkette leasing ödemeleri varsa bu ödemelerle birlikte finansman giderlerinin, şirketin yarattığı nakit geri dönüşü ile yılda kaç defa kazanıldığını gösterir. . Yüksek ve artan bir seyir izlemesi arzu edilir.
- **Nakit Çıkışı Olmayan Karşılıklar Toplamı / Nakit Geri Dönüşü**
  - Bu oran, nakit geri dönüşü içerisindeki, gider olarak yazılıpta nakit çıkışı olmayan giderlerin oranını gösterir. Oran, yükseliyorsa, dönem karı azalır. Oran % 100 olarak belirlenmişse şirket zarar etmiştir. Şirketin otofinansman kaynağı, dönem karı değil nakit çıkışı olmayan karşılıklardır.

## NET NAKİT AKIŞI

Net nakit akışı, bir şirketin otofinansman gücünü belirleyen bir kavram olup, şu şekilde ifade edilmektedir:

Net Nakit Akışı = (Nakit Geri Dönüşü) – (Ödenecek Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülükler+Ödenecek Temettü+Ödenecek Temettü Benzerleri ve Fonlar)

Yukarıdaki örneğimiz SARKUYSAN'a dönersek, SARKUYSAN'ın 2004 yılı itibariyle NAKİT GERİ DÖNÜŞÜ 32.610.938.- YTL. olurken, NET NAKİT AKIŞI 23.210.130.- YTL. olmuştur.

Bir şirketin otofinansman gücünü belirleyen Net Nakit Akışının; Finansal analizlerde öneme sahip başlıca oranları şunlardır:

**Net Nakit Akışı / Öz Sermaye**

- Bu oran, öz sermaye artış oranı olarak tanımlanmaktadır. Öz sermaye artış oranı yükselirken, satışlarda yükseliyorsa, şirketin artan faaliyet hacmini öz sermayesindeki artışlara dayandırarak geliştirdiği sonucuna varmamız mümkündür.

**Net Nakit Akışı / Net Satışlar**

- Bu oran, satış miktarının şirketin otofinansman ihtiyacını karşılama payını ifade etmektedir.

**Net Nakit Akışı / Nakit Geri Dönüşü**

- Bu oran, yaratılan nakit geri dönüşünün yüzde kaçının, otofinansman olarak şirkette bırakıldığını göstermektedir.

**Cari Yıl Amortismanı / Net Nakit Akışı**

- Bu oran, şirket bünyesinde otofinansman olarak bırakılan (net nakit akışı) miktarın yüzde kaçının, cari yıl amortismanından kaynaklandığını göstermektedir.

**Nakit Çıkışı Olmayan Karşılıklar Toplamı / Net Nakit Akışı**

- Bu oran, şirket bünyesinde otofinansman olarak bırakılan (net nakit akışı) miktarın yüzde kaçının, nakit çıkışı olmayan karşılıklar toplamından kaynaklandığını göstermektedir.

**KARLILIK ORANLARI**

- *Net Satışa Göre Karlılık Oranları*
  - *Satışların Maliyeti/Net Satışlar*
  - *Brüt Kar Marjı*
  - *Brüt Satış Karı/Ortalama Stoklar*
  - *Esas Faaliyet Maliyeti/Net Satışlar*
  - *Faaliyet Maliyeti/Net Satışlar*
  - *Faaliyet Giderleri/Net Satışlar*
  - *Esas Faaliyet Karı/Net Satışlar*
  - *Faaliyet Karı/Net Satışlar*
  - *Dönem Karı/Net Satışlar*
  - *Net Kar Marjı*
  - *Finansman Giderleri+Dönem Karı/Net Satışlar*
- *Varlıklar Toplamına Göre Karlılık Oranları*
  - *Brüt Satış Karı/Varlıklar Toplamı*
  - *Esas Faaliyet Karı/Varlıklar Toplamı*
  - *Faaliyet Karı/Varlıklar Toplamı*
  - *Faaliyet Karı+Net Maddi Duran Varlıklar+Net İşletme Sermayesi*
  - *Dönem Karı/Varlıklar Toplamı*
  - *Net Dönem Karı/Varlıklar Toplamı*
  - *Finansman Giderleri+Dönem Karı/Varlıklar Toplamı*
  - *Nakit Geri Dönüşü+Finansman Giderleri/Varlıklar Toplamı*
- *Öz Sermayeye Göre Karlılık Oranları*
  - *Brüt Satış Karı/Öz Sermaye*
  - *Esas Faaliyet Karı/Öz Sermaye*
  - *Faaliyet Karı/Öz Sermaye*
  - *Dönem Karı/Öz Sermaye*
  - *Net Dönem Karı/Öz Sermaye*
  - *Karlılık Kaldıraç Oranı*

**NET SATIŞA GÖRE KARLILIK ORANLARI****SATIŞLARIN MALİYETİ / NET SATIŞLAR**

Satışların Maliyeti/Net Satışlar Oranı; Satılan malın maliyeti ile net satışlar arasındaki ilişkiyi belirlemektedir. Oranı yıllar itibarıyla düşme gösteriyorsa şirketin olumlu yönde gelişme göstergelediği, aksine artma gösteriyorsa olumsuz yönde gelişme kaydettiği anlaşılır.

Net satışların içindeki satış maliyetinin payını gösteren bu oranın, yüksek çıkması şirketin kar marjının az olduğunu gösterir. Oranın yüksekliği, başlıca şu nedenlerden kaynaklanır:

- Artan maliyetlerin satış fiyatlarına yansıtılamaması.
- Yeterli düzeyde satış hacmine ulaşamaması.
- Maliyet kalemlerinin satış fiyatlarından daha hızlı artması.
- Şirketin satış hacmi bileşiminin değişmesiyle, brüt kar oranı düşük olan malların, şirketin satış hacmi içindeki payının artması.

### BRÜT KAR MARJİ (BRÜT SATIŞ KARI / NET SATIŞLAR)

Net satışlarla, satışların maliyeti arasındaki olumlu fark, brüt satış karını verir. Brüt satış karının, net satışlara oranıysa, brüt kar marjını verir. Bir şirketin brüt kar marjı, şirketin faaliyet giderlerini ve diğer giderlerini karşıladıktan sonra şirkete yeterli karı sağlayacak düzeyde olmalıdır. Oranın yükselmesi şirketin lehine, düşmesi aleyhinedir. Bu oran, yapılan her bir birimlik satışın ne kadarının brüt kar olarak şirkette kaldığını gösterir.

Brüt Satış Karı / Net Satışlar Oranının yükselmesi başlıca şu sebeplerden ileri gelir;

- Maliyetlerin sabit kalmasına rağmen satış fiyatlarının artması.
- Satış fiyatları sabit kaldığı halde, maliyetlerin düşmesi.
- Satış fiyatlarının maliyetlerden daha hızlı artması.
- Maliyetlerdeki düşüşün, satış fiyatlarındaki düşüşten daha hızlı olması.
- Şirketin satış hacmi bileşiminin değişmesiyle, brüt kar oranları yüksek olan malların, şirketin satış hacmi içindeki paylarının artması.

Brüt Satış Karı / Net Satışlar Oranının düşmesi başlıca şu sebeplerden ileri gelir;

- Kıyasıya rekabet.
- Satış politikası.
- Geniş ve yeni pazarlara açılma isteği gibi nedenlerle satış fiyatının düşmesi.
- Eskiyen teknoloji nedeniyle, üretim maliyetlerinin artması.
- Hammadde tedarik politikalarından kaynaklanan maliyet artışları.
- Artan maliyetlerin satış fiyatına yansıtılamaması.

### BRÜT SATIŞ KARI / ORTALAMA STOKLAR

Bu oranı;

$(\text{Brüt Satış Karı} / \text{Net Satışlar}) * (\text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Stoklar})$

şeklinde de formüle edebiliriz. Bu açıdan bakıldığında, Brüt Satış Karı / Ortalama Stoklar Oranı;

- Brüt karı marjı ile
- Stoklar devir hızı çarpımını ifade etmektedir. Dolayısıyla söz konusu oran bize, şirketin,
  - Stok kontrolü (stoklar devir hızı)
  - Fiyat politikası (brüt kar marjı) hakkında bilgi vermektedir.

Oran (1)'e yakınsa şirket karlı bir şirkettir. Şirket yüksek stok devir hızına (Net Satışlar/Ortalama Stoklar) sahipse, brüt kar marjının (Brüt Satış Karı/Net Satışlar) yüksek olması gerekmez. Zira şirket, stoklarını hızla çevirerek küçük brüt kar marjıyla yüksek kar seviyelerine ulaşabilir.

Bir başka ifadeyle yüksek satış hacmi, düşük brüt kar marjı ile bir şirket sabit giderlerini karşılayarak yeterli karlılık düzeylerini oluşturabilir.

Ancak, şirket yüksek stok devir hızına sahip değilse (Net Satışlar/Ortalama Stoklar Oranı düşükse) o zaman yüksek brüt kar marjına (Brüt Satış Karı/Net Satışlar) ihtiyaç duyar. Aksi takdirde sabit giderlerini karşılayarak yeterli karlılık düzeylerine ulaşamaz.

**ESAS FAALİYET MALİYETİ / NET SATIŞLAR**

Esas Faaliyet Maliyeti = Satış Maliyeti + Faaliyet Giderleri

Faaliyet Giderleri = Araştırma ve Geliştirme Giderleri + Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri + Genel Yönetim Giderleri

Bu oran, net satışların yüzde kaçının, faaliyet maliyetini karşıladığını gösterir. Oranın % 100'den büyük çıkması, şirketin satışlarıyla esas faaliyet maliyetini karşılayamadığını gösterir.

**FAALİYET MALİYETİ / NET SATIŞLAR**

Faaliyet Maliyeti = Satış Maliyeti + Faaliyet Giderleri + Finansman Giderleri + Diğer Faaliyet Giderleri

Satışların yüzde kaçının, faaliyet maliyetini karşıladığını gösteren bu oranın, % 100'den büyük çıkması, şirketin satışlarıyla faaliyet maliyetini karşılayamadığını gösterir.

Faaliyet Maliyeti/Net Satışlar Oranına “ Faaliyet Oranı “ da denmektedir. Faaliyet oranının yükselmesi durumun kötüye gittiğini gösterir.

Faaliyet oranında yılda yıla görülen değişme şu faktörlerden kaynaklanabilir;

- Satılan mal miktarı ve satış fiyatlarının değişmesi.
- Satılan malların hacmi, maliyeti ve faaliyet giderlerinin dolar üzerinden ifade olunan net satış tutarında bir değişme olmaksızın değişmesi.
- Finansman giderlerindeki değişmeler.
- Satış mixindeki değişmeler.

**FAALİYET GİDERLERİ / NET SATIŞLAR**

Faaliyet Giderleri = Araştırma ve Geliştirme Giderleri + Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri + Genel Yönetim Giderleri

Oran, satışların % kaçının faaliyet giderlerine gittiğini göstermektedir. Bir başka ifadeyle, faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesini vurgulamaktadır.

**ESAS FAALİYET KARI / NET SATIŞLAR**

Esas faaliyet karı, şirketin satış kabiliyetinin bir göstergesi olan brüt satış karından, faaliyet giderlerinin(Araştırma geliştirme giderleri, Pazarlama satış dağıtım giderleri ve Genel yönetim giderleri) düşülmesi sonucu hesaplanmaktadır.

Bu oran aynı kategorideki şirketlerin rekabet yetenekleri bakımından kıyaslanmasında önem arz etmekte, şirketin kendi faaliyetlerinden kaynaklanan kar azaltıcı maliyetleri minimumda tutma yeteneklerinin bir ölçüsü olmaktadır. Dolayısıyla firmaların esas faaliyet karının yüksekliği bir anlamda şirketlerin kendilerine ait giderlerini ne kadar kısabildiklerinin bir göstergesi olmaktadır.

Esas Faaliyet Karı = (Net Satışlar-Satış Maliyeti) –(Faaliyet Giderleri)

Şirketin net satışlarının, yüzde kaçının esas faaliyet karı olarak şirkete geri döndüğünü gösteren orandır. Başka bir ifadeyle, şirketin esas faaliyetinden ne ölçüde kar elde ettiğini gösterir.

**FAALİYET KARI / NET SATIŞLAR**

Faaliyet Karı = (Net Satışlar) –(Satış Maliyeti+Faaliyet Giderleri+Finansman Giderleri+Diğer Faaliyet Giderleri-Diğer Faaliyet Gelirleri)

İş hacmi rantabilitesi olarak da nitelendirilen bu oran, bir şirketin esas faaliyetinin ne ölçüde karlı olduğunu ortaya koyar.

Oran, şirketin satışlarının yüzde kaçını kadar faaliyet karı sağladığını göstermektedir. Bu oranın amacı, bir şirketin ana mukavelesinde belirlediği esas faaliyetinden ne ölçüde karlı olduğunu belirlemektir. Örneğin bir konserve fabrikasının konserve satışları sonucunda elde ettiği karlar esas faaliyetinden sağladığı karlardır. Bu konserve fabrikası deposunda bulunan hurda konserve kutularını satacak olursa, bu satıştan elde edeceği kar, yan faaliyetten temin edilmiş bir kar olmaktadır. Şirketler, yan faaliyetlerinden temin ettikleri karlarla hayatiyetlerini devam ettiremeyeceklerine göre, bu oranın yükselen bir seyir içerisinde olması gerekir.

Faaliyet Karı / Net Satışlar Oranı, başlıca şu nedenlerden dolayı yıllar itibariyle değişimler gösterir;

- Satış fiyatlarının değişmesi.
- Stokların ve alacakların devir hızlarındaki değişimler.
- Satış iskontolarındaki değişimler.
- Satılan malın maliyetindeki değişimler.
- Faaliyet giderlerindeki değişimler.
- Satışların bileşimindeki değişimler.

Sermayesi yoğun olan büyük sınıai şirketlerinde faaliyet karı/net satışlar oranının yüksek olması, istikrarlı bir karlılık için şarttır. Şayet bir şirkette sermaye satış hacmine bakışla çok az ise, bu takdirde düşük bir faaliyet karı/net satışlar oranı dahi, o şirketin sermayesine yeterli bir kar sağlayabilir.

**Örnek:**

Net Satışlar	45.000.000 YTL
Sermaye	10.000.000 YTL
Faaliyet Karı	6.500.000 YTL
Faaliyet Karı / Net Satışlar	% 14,4
Faaliyet Karı / Sermaye	% 65

Örneğimizde sermaye satış hacmine bakışla azdır. Bunun yanında faaliyet karı/net satışlar oranının düşük olmasına rağmen, sermaye üzerinden sağlanan karlılık oranı yüksektir.

**DÖNEM KARI / NET SATIŞLAR**

Dönem karı, şirketin vergiden önce sağlamış olduğu karı gösterir. Dönem karı oluşurken şirketin, esas faaliyet konuları dışında elde ettiği olağan ve olağan dışı gelirlerde dikkate alınır. Bu nedenle de bu oran, şirketin vergi öncesi karı ile, net satışları arasındaki ilişkiyi göstermektedir.

Eğer bir şirket, esas faaliyet konusundan zarar etmesine rağmen, dönem karı çıkıyorsa bu şirketin ana faaliyet konusu dışında olağan ve olağan üstü gelirler sağladığı anlaşılır.

**NET KAR MARJİ (NET DÖNEM KARI / NET SATIŞLAR)**

Net dönem karı, şirketlerin tüm faaliyetlerinin neticelerini yansıtan bir değerdir. Dönem karından, kardan ödenmesi gereken vergi ve fonlar çıkarılınca net dönem karına ulaşılır.

Net kar marjı olarak adlandırılan, Net Dönem Karı/Net Satışlar Oranı, şirketin net dönem karının yeterli olup olmadığını ölçmede kullanılmaktadır.

Net kar marjı, aynı zamanda, şirketlerin tüm faaliyet, yatırım ve finansman politikaları hakkında yargıya varmamızı sağlar.

Bu oran, şirketin kendini diğer şirketlerle karşılaştırmasında, şirketin performansının değerlendirilmesinde kullanılan önemli oranlardan biridir. Yapılan her bir birimlik satışın ne kadarının kar olarak şirkete kaldığını göstermektedir.

Bu oranın yorumlanmasında belli kriterler yoktur. Şöyle ki; bu oran şirketin geçmiş karlılıkları ile karşılaştırılarak ve aynı sektördeki diğer şirketler göz önüne alınarak değerlendirilir. Onun için belli bir yüzde oranı vermek yanlış olur.

**FİNANSMAN GİDERLERİ+DÖNEM KARI / NET SATIŞLAR**

Bu oran, finansman giderlerinin şirketin karlılığı üzerinde ne derece etki yaptığını göstermektedir. Örneğin SARKUYSAN'da 2001 yılında Dönem Karı/Net Satışlar Oranı % 6 iken, Finansman Giderleri+Dönem Karı/Net Satışlar Oranı, % 16 olmuştur. Aradaki 10 puanlık fark finansman giderlerinden kaynaklanmıştır. Gerçekten de 2001 yılının finansman giderleri 20.851.800.- YTL. olup, dönem karı olan 13.508.174.- YTL.'den fazladır.

**VARLIKLAR TOPLAMINA GÖRE KARLILIK ORANLARI****BRÜT SATIŞ KARI / VARLIKLAR TOPLAMI**

Brüt Satış Karı = (Net Satışlar) – (Satış Maliyeti)

Varlıklar Toplamı = Aktif Toplamı = (Dönen Varlıklar+Duran Varlıklar)

Şirketin, varlıklar toplamı üzerinden yüzde kaç oranında brüt satış karı sağladığını gösteren bu oranın, yüksek olması istenir.

Oranın, azalan bir seyir izlemesinin başlıca nedenleri şunlardır;

- Enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle, varlıklar toplamının rakamsal olarak artması.
- Yapılan yatırımların henüz fon yaratmaya başlamamış olması.
- Artan maliyetlerin, satış fiyatlarına yansıtılmaması nedeniyle, Satılan Malın Maliyeti ile Net Satışlar arasındaki farkı oluşturan Brüt Satış Karının azalması.
- Satılan malın maliyeti artış hızının, net satışlar artış hızından fazla olması.
- Yeterli satış hacmine ulaşamaması, olumsuz piyasa koşulları.
- Aşırı rekabet nedeniyle, kar marjının çok azalması.

Yukarıdaki nedenlerin tersi de söz konusu oranı artıran faktörlerdir.

**ESAS FAALİYET KARI / VARLIKLAR TOPLAMI**

Esas Faaliyet Karı = (Net Satışlar) – (Esas Faaliyet Maliyeti)

Esas Faaliyet Maliyeti = Satış Maliyeti+Faaliyet Giderleri

Faaliyet Giderleri = Araştırma,Geliştirme Giderleri+Pazarlama,Satış,Dağıtım Giderleri+Genel Yönetim Giderleri

Şirketin, varlıklar toplamı üzerinden yüzde kaç oranında esas faaliyet karı sağladığını gösteren bu oranın, yükseler bir seyir izlemesi arzu edilir.

Oranın, azalan bir seyir izlemesinin başlıca nedenleri şunlardır;

- Enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle, varlıklar toplamının rakamsal olarak artması.
- Yapılan yatırımların henüz fon yaratmaya başlamamış olması.
- Artan maliyetlerin, satış fiyatlarına yansıtılmaması nedeniyle, Satılan Malın Maliyeti ile Net Satışlar arasındaki farkı oluşturan Brüt Satış Karının azalması.
- Satılan malın maliyeti artış hızının, net satışlar artış hızından fazla olması.
- Yeterli satış hacmine ulaşamaması, olumsuz piyasa koşulları.
- Aşırı rekabet nedeniyle, kar marjının çok azalması.
- Faaliyet giderleri içerisinde yer alan gider kalemlerinin artması ve bu artışın net satışlar ile kompanse edilememesi.

Yukarıdaki nedenlerin tersi de söz konusu oranı artıran faktörlerdir.



**FAALİYET KARI / VARLIKLAR TOPLAMI**

Faaliyet Karı = (Net Satışlar) – (Esas Faaliyet Maliyeti+Faaliyet Giderleri+Finansman Giderleri+Diğer Faaliyet Giderleri-Diğer Faaliyet Gelirleri)

Esas Faaliyet Maliyeti = Satış Maliyeti+Faaliyet Giderleri

Faaliyet Giderleri = Araştırma,Geliştirme Giderleri+Pazarlama,Satış, Dağıtım Giderleri+Genel Yönetim Giderleri

Diğer Faaliyet Giderleri= Komisyon Giderleri+Karşılık Giderleri+Menkul Kıymet Satış Zararları+Kambiyo Zararları+Reeskont Faiz Giderleri+Enflasyon Düzeltmesi Zararları+Diğer Giderler

Diğer Faaliyet Gelirleri= İştiraklerden Temettü Gelirleri+Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri+Faiz Gelirleri+Komisyon Gelirleri+Konusu Kalmayan Karşılıklar+Menkul Kıymet Satış Karları+Kambiyo Karları+Reeskont Faiz Gelirleri+Enflasyon Düzeltmesi Karları+Diğer Gelirler

Şirketin, varlıklar toplamı üzerinden yüzde kaç oranında faaliyet karı sağladığını gösteren bu oranın, yükseler bir seyir izlemesi arzu edilir.

Faaliyet Karı / Varlıklar Toplamı Oranı, analizciye sağladığı başlıca faydalar şunlardır:

- Varlıklara yatırılan sermayenin kaynağına bakılmaksızın, şirketin, kazanç gücünü aksettirir, yani varlıklara yatırılmış bulunan borç ve öz sermaye fonlarının ekonomik üretkenliğini aksettirir. Ve şirketin genel yeterlilik ölçüsünü temsil eder.
- Farklı şekillerde borç ve öz sermaye fonları kullanan şirketler arasında mukayese yapma imkanı tanır.
- Aynı şirkette borç ve öz sermaye fonlarının değişiklikler arz ettiği iki dönem arasında karşılaştırma yapma imkanı sağlar.

Oranın, azalan bir seyir izlemesinin başlıca nedenleri şunlardır;

- Enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle, varlıklar toplamının rakamsal olarak artması.
- Yapılan yatırımların henüz fon yaratmaya başlamamış olması.
- Artan maliyetlerin, satış fiyatlarına yansıtılmaması nedeniyle, Satılan Malın Maliyeti ile Net Satışlar arasındaki farkı oluşturan Brüt Satış Karının azalması.
- Satılan malın maliyeti artış hızının, net satışlar artış hızından fazla olması.
- Yeterli satış hacmine ulaşamaması, olumsuz piyasa koşulları.
- Aşırı rekabet nedeniyle, kar marjının çok azalması.
- Faaliyet giderleri içerisinde yer alan gider kalemlerinin artması ve bu artışın net satışlar ile kompanse edilememesi.
- Finansman giderlerinin artması
- Diğer faaliyet gelirlerinin azalması
- Diğer faaliyet giderlerinin artması

Yukarıdaki nedenlerin tersi de söz konusu oranı artıran faktörlerdir.

**FAALİYET KARI/  
NET MADDİ DURAN VARLIKLAR+NET İŞLETME SERMAYESİ**

Net maddi duran varlıklar ile net işletme sermayesinin toplamına, faaliyet operasyonunda kullanılan aktifler denmektedir. Dolayısıyla bu oran, bir şirketin operasyonel aktiflerinin, operasyonel kara (faaliyet karı) dönüşme oranını göstermektedir. Bu orana “ Yönetim Kar Marjı “ da denilmektedir. Oranın artması şirketin, operasyonel aktiflerini efektif olarak iyi kullandığını gösterir.

Bu oranı performans kriteri olarak da kullanabiliriz. Şirket kendisi için bir kar hedefi oranı belirler ve bu hedefte belirtilen oran ile, operasyonel aktiflerin verimli kullanılıp kullanılmadığını gösteren; Faaliyet Karı/Net Maddi Duran Varlıklar+Net İşletme Sermayesi Oranının fiili neticeleri belirli periyotlarla mukayese edilir.

### **DÖNEM KARI / VARLIKLAR TOPLAMI**

Dönem karı şirketin vergiden önce ulaştığı kardır. Dönem karı oluşurken şirketin, esas faaliyet konuları dışında elde ettiği olağan dışı gelirler ve giderler de dikkate alınır.

Bu oran, şirketin, varlıklar toplamı üzerinden yüzde kaç oranında dönem karı sağladığını göstermektedir.

### **NET DÖNEM KARI / VARLIKLAR TOPLAMI**

Bu oran bize şirketin sahip olduğu varlıkların karlılığı hakkında bilgi vermektedir. Şirketin elde ettiği net dönem karının, varlıkları arasındaki ilişkiyi verir. İşletmenin yönetim ve ortakları açısından verimliliğin tespitinde kullanılan önemli bir oranlardır. Bu oran her 1 YTL'lik şirket varlığı için elde edilen verimliliği yansıtır.

Geniş ölçüde yabancı kaynak kullanan, bu nedenle ağır finansman gideri yükü altında bulunan şirketlerin Net Dönem Karı/Varlıklar Toplamı oranının, varlıklarını özsermayesi ile finanse eden şirketlere kıyasla daha düşük olması olağandır.

### **FİNANSMAN GİDERLERİ+DÖNEM KARI /VARLIKLAR TOPLAMI**

Bu oran, Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Aktif Toplamı şeklinde de ifade edilmektedir.

Bu oran, şirketin finansman giderleri olmamış olsaydı ulaşacağı dönem karı ile, varlıklar toplamı üzerinden yüzde kaç oranında kar sağlayacağını göstermektedir.

Bir başka ifadeyle, ekonomik rantabilite olarak da nitelendirilen bu oran, şirketin kaynaklarını ne ölçüde karlı kullandığını göstermektedir. Özellikle milli ekonomi açısından, bir şirketin karlılığı değerlendirilirken bu oran kullanılmaktadır.

Finansman Giderleri+Dönem Karı/Varlıklar Toplamı Oranı, azalan bir seyir içerisindeyse, başlıca şu sonuçlara varmamız mümkündür.

- Satış hacmine bakışla aktiflere aşırı yatırımda bulunulmuştur.
- Ekonomik koşullar bozuktur.
- Şirket yönetimi yetersizdir.
- Mamul veya hizmetin üretim maliyeti yüksektir.
- Enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle, varlıklar toplamı artmıştır.

Bahis konusu oranın en büyük özelliği, karla yatırım arasındaki ilişkiyi, şirketin finansman politikasından bağımsız olarak göstermesidir.

Konuyu rakamsal bir örnekle açıklamaya çalışalım.

(YTL)		ŞİRKET X	ŞİRKET Y
Öz Sermaye		30000000	30000000
Borçlar Toplamı		20.000.000	20.000.000
Varlıklar Toplamı		50.000.000	50.000.000
Finansman Giderleri		3.600.000	2.400.000
Dönem Karı		7.400.000	7.600.000
Finansman Giderleri+Dönem Karı		11.000.000	10.000.000
Vergi		2.960.000	3.040.000
Net Dönem Karı		4.440.000	4.560.000
Net Dönem Karı / Öz Sermaye		0,15	0,15
Net Dönem Karı / Varlıklar Toplamı		0,09	0,09
<b>Finansman Giderleri+Dönem Karı/</b>			
<b>Varlıklar Toplamı</b>		<b>0,22</b>	<b>0,20</b>

Yukarıdaki örneğimizde Y şirketi X şirketine bakışla daha fazla dönem karı elde etmiştir. Ancak X şirketi kaynaklarını daha verimli kullanarak, Finansman Giderleri+Dönem Karı / Varlıklar Toplamı Oranını, Y şirketine bakışla yükseltmiştir. Dolayısıyla X şirketi milli ekonomi açısından daha karlı bir şirket durumundadır.

### **NAKİT GERİ DÖNÜŞÜ+FİNANSMAN GİDERLERİ / VARLIKLAR TOPLAMI**

Bu oran, şirketin finansman gideri olmamış olsaydı ulaşacağı nakit geri dönüşü ile, varlıklar toplamı üzerinden yüzde kaç nakit yaratacağını göstermektedir.

## **ÖZ SERMAYEYE GÖRE KARLILIK ORANLARI**

### **BRÜT SATIŞ KARI / ÖZ SERMAYE**

Şirketin, öz sermayesi üzerinden yüzde kaç oranında brüt satış karı sağladığını gösteren bu oranın yükselen bir seyir izlemesi arzu edilir.

Ancak bu oran analiz edilirken, öz sermaye kalemleri içerisinde reel olmayan hesapların (yeniden değerlendirme fonu, enflasyon muhasebesi nedeniyle oluşan öz sermaye düzeltme hesapları...) arındırılması gerekir.

**ESAS FAALİYET KARI / ÖZ SERMAYE**

Şirketin, öz sermayesi üzerinden yüzde kaç oranında esas faaliyet karı sağladığını gösteren bu oranın yükselen bir seyir izlemesi arzu edilir.

Ancak bu oran analiz edilirken, öz sermaye kalemleri içerisinde reel olmayan hesapların (yeniden değerlendirme fonu, enflasyon muhasebesi nedeniyle oluşan öz sermaye düzeltme hesapları....) arındırılması gerekir.

**FAALİYET KARI / ÖZ SERMAYE**

Şirketin, öz sermayesi üzerinden yüzde kaç oranında faaliyet karı sağladığını gösteren bu oranın yükselen bir seyir izlemesi arzu edilir.

Ancak bu oran analiz edilirken, öz sermaye kalemleri içerisinde reel olmayan hesapların (yeniden değerlendirme fonu, enflasyon muhasebesi nedeniyle oluşan öz sermaye düzeltme hesapları....) arındırılması gerekir.

**DÖNEM KARI / ÖZ SERMAYE**

Şirketin, öz sermayesi üzerinden yüzde kaç oranında dönem karı sağladığını gösteren bu oranın yükselen bir seyir izlemesi arzu edilir.

Ancak bu oran analiz edilirken, öz sermaye kalemleri içerisinde reel olmayan hesapların (yeniden değerlendirme fonu, enflasyon muhasebesi nedeniyle oluşan öz sermaye düzeltme hesapları....) arındırılması gerekir.

**NET DÖNEM KARI / ÖZ SERMAYE**

Mali rantabilite oranı olarak adlandırılan bu oran, şirket sahiplerinin şirkete sağlamış oldukları kaynakların verimli kullanılıp kullanılmadığının ölçülmesinde kullanılmaktadır.

Oran, şirket sahipleri tarafından sağlanan kaynağın bir birimine düşen net kar payını göstermektedir.

Net Dönem Karı / Öz Sermaye Oranını yükseltmek için başlıca şu iki oranı artırmamız gerekir:

- Net Dönem Karı / Net Satışlar
- Net Satışlar / Öz Sermaye

Bu nedenle Net Dönem Karı / Öz Sermaye Oranının gelişimini incelerken, şirketin net satışlarının gelişimini göz önünde bulundurmamızda fayda vardır.

Net Dönem Karı / Öz Sermaye oranını analiz ederken, Dönem Karı/Öz Sermaye oranının da hesaplamamız gerekir. Zira, şirketin ödediği vergi miktarındaki değişimler, net karı etkileyeceğinden, şirketin Net Dönem Karı/Öz Sermaye oranı geçmiş yıllara bakışla değişiklikler gösterebilecektir. Halbuki ödenen vergi miktarının değişikliğe uğraması, şirketin kontrolünde olmayan bir şeydir.

Bilhassa, vergi muafiyeti olan, yatırım indiriminden yararlanan şirketlerin ödedikleri vergi miktarları, bu imkanlardan yararlanmayan şirketlere göre daha düşüktür. Dolayısıyla de bu durum şirketin Net Dönem Karı/Öz Sermaye Oranını etkilemektedir.

Konuyu bir örnekle açıklamaya çalışalım:

(YTL)	A ŞİRKETİ	B ŞİRKETİ
Dönem Karı	10.000.000	10.000.000
Vergiler	2.870.000	1.700.000
Net Dönem Karı	7.130.000	8.300.000
Öz Sermaye	50.000.000	50.000.000
<b>Net Dönem Karı/Öz Sermaye</b>	<b>0,14</b>	<b>0,17</b>
Dönem Karı/Öz Sermaye	0,20	0,20

Yukarıdaki örneğimizde A ve B şirketlerinin, dönem karları, dönem karı/öz sermaye oranları ve öz sermayeleri aynı olmalarına rağmen Net Dönem Karı/Öz Sermaye oranları birbirinden farklıdır. Bunun nedeni, A ve B şirketlerinin birbirlerinden farklı vergi ödemesi yapmış olmalarıdır. Farklı vergi ödemeleri nedeniyle, B şirketinin Net Dönem Karı/Öz Sermaye Oranı, A şirketinden daha yüksek çıkmıştır.

### KARLILIK KALDIRAÇ ORANI

Dönem Karı / Öz Sermaye Oranı; Şirketin kendine ait öz kaynakları üzerinden % kaç oranında kar sağladığını gösterir.

Dönem Karı+Finansman Giderleri / Varlıklar Toplamı Oranı ; Şirketin tüm varlıkları üzerinden % kaç oranında kar sağladığını gösterir.

Bu iki oran birlikte değerlendirildiğinde KARLILIK KALDIRAÇ ORANI olarak adlandırılmaktadır. Karlılık Kaldıraç Oranının formül olarak ifadesi şöyledir.

$$\frac{\text{Dönem Karı}}{\text{Öz Sermaye}}$$

$$\frac{\text{(Dönem Karı + Finansman Giderleri)}}{\text{Varlıklar Toplamı}}$$

Bu formül sonucunda bulunacak değer (1)' den büyük olması gerekmektedir.

Karlılık Kaldıraç Oranı; Öz sermaye karlılığı ile, varlıklar toplamı karlılığını karşılaştırarak şirketin borçtan yararlanarak karlılığını artırma noktasını tespit etmemize olanak sağlar.

Borçlanma yoluyla sağlanan fonlar, neden oldukları finansman giderlerinden daha yüksek kar getirecek biçimde yatırımlara kanalize edilirse, öz sermaye sahipleri bu borçlanma nedeniyle de ayrıca yarar sağlamış olurlar. Dolayısıyla şirket ilke olarak borçtan yararlandığı sürece, borçlanmanın şirkete katkısı olduğu sürece borçlanmayı sürdürür. Borçtan yararlanmanın bittiği noktada (Karlılık Kaldıraç Oranı'nın 1'den az olması) artık borçlanmayı durdurmak uygun olur.

Örnek:

SARKUYSAN A.Ş.

(YTL)	2001	2002	2003	2004
<b>DÖNEM KARI (1)</b>	<b>13.508.174</b>	<b>14.594.019</b>	<b>6.859.553</b>	<b>15.810.351</b>
<b>ÖZ SERMAYE (2)</b>	<b>43.864.411</b>	<b>61.485.730</b>	<b>172.861.152</b>	<b>179.684.759</b>
<b>FİNANSMAN GİDERLERİ (3)</b>	<b>20.851.800</b>	<b>7.134.975</b>	<b>3.443.660</b>	<b>15.784.311</b>
<b>VARLIKLAR TOPLAMI (4)</b>	<b>97.232.648</b>	<b>117.798.518</b>	<b>240.683.958</b>	<b>310.984.721</b>
<b>KARLILIK KALDIRAÇ ORANI</b>	<b>0,87</b>	<b>1,29</b>	<b>0,93</b>	<b>0,87</b>
<b>((1/2)/(3+1)/(4))</b>				
<b>KARLILIK KALDIRAÇ ORANI (1)' DEN BÜYÜK OLMALIDIR</b>				

SARKUYSAN A.Ş.'de karlılık kaldıraç oranı 2002 yılında (1)' den büyük çıkmıştır. 2001 yılında (1)'den küçük olmuştur. 2003 ve 2004 yıllarında enflasyon muhasebesi yapıldığından, hem öz sermaye, hem de varlıklar toplamı çok büyük miktarda fiktif olarak artmış olmasından dolayı, karlılık kaldıraç oranı olumsuz olarak etkilenmiştir.

**FİNANSMAN GİDERLERİ ORANLARI**

- **Finansman Giderleri / Net Satışlar**
  - Net satışlar içerisindeki, finansman giderlerinin oransal payını göstermektedir. Şirketin kullandığı kredi hacmi ve satışların finansman giderlerini kompanse edebilecek boyut ve karlılıkta olmaması oran üzerinde olumsuz etkiler yapmaktadır.
- **Finansman Giderleri+Dönem Karı / Net Satışlar**
  - Bu oran, finansman giderlerinin, dönem karı üzerinde yaptığı olumsuz etkinin şirketin karlılık düzeyini ne ölçüde etkilediğini göstermektedir.(Dönem Karı/Net Satışlar Oranına bakarak)
- **Finansman Giderleri / Finansal Borçlar Toplamı**
  - Şirketin finansal borçlarının maliyet yüzdesini göstermektedir.
- **Finansman Giderleri / Finansal +Ticari Borçlar**
  - Şirketin finansal ve ticari borçlar toplamının maliyet yüzdesini göstermektedir.
- **Finansman Giderleri / Borçlar Toplamı**
  - Şirketin borçlar toplamının maliyet yüzdesini göstermektedir.
- **Faaliyet Karı / Finansman Giderleri**
  - Faaliyet karı ile finansman giderleri arasındaki ilişkiyi gösteren bu oranın % 100'den küçük çıkması, şirketin finansman giderleri baskısı altında olduğunu gösterir.
- **Esas Faaliyet Karı / Finansman Giderleri**
  - Esas faaliyet karı ile finansman giderleri arasındaki ilişkiyi gösteren bu oranın % 100'den küçük çıkması, şirketin finansman giderleri baskısı altında olduğunu gösterir.
- **Nakit Geri Dönüşü+Finansman Giderleri / Finansman Giderleri (defa)**
  - Bu oran, şirketin finansman giderlerini yarattığı nakit fonla (nakit geri dönüşü) kaç defa karşıladığını gösterir.
- **Finansman Giderleri+Dönem Karı / Finansman Giderleri /defa)**
  - Bu oran, finansman giderlerini karşılama oranı olarak adlandırılmaktadır. Oran, şirketin ödemek zorunda olduğu finansman giderlerini bir dönemde kaç kere kazandığını göstermektedir. Şirketin, ödenmesi gereken finansman giderlerini kolaylıkla ödeyip ödeyemeyeceğini gösteren orandır. Şirketin finansman giderlerini karşılayamaması, şirketi finansal açıdan zor durumda bırakarak iflasına dahi neden olabilir. Söz konusu oran, şirketin finansal güçlüklerle karşılaşmadan karlarının ne ölçüde düşebileceğini göstermektedir. ABD'de 8 defa olarak istenen bu oranın Türkiye gibi az gelişmiş ülkelerde 4 defa olması istenmektedir.
- **Finansman Giderleri+Dönem Karı+Leasing Ödemeleri / Finansman Giderleri+Leasing Ödemeleri**
  - Bu oran, finansman giderlerini ve leasing ödemelerini karşılama oranı olarak adlandırılmaktadır. Oran, şirketin ödemek zorunda olduğu finansman giderlerini ve leasing ödemelerini bir dönemde kaç kere kazandığını göstermektedir. Şirketin, ödenmesi gereken finansman giderlerini ve leasing ödemelerini kolaylıkla ödeyip ödeyemeyeceğini gösteren orandır. Şirketin finansman giderlerini ve leasing ödemelerini karşılayamaması, şirketi finansal açıdan zor durumda bırakarak iflasına dahi neden olabilir. Söz konusu oran, şirketin finansal güçlüklerle karşılaşmadan karlarının ne ölçüde düşebileceğini göstermektedir.
- **Finansman Giderleri / Faaliyet Maliyeti**
  - Bu oran, şirketin faaliyet maliyeti içerisindeki, finansman giderlerinin payını göstermektedir.

**FİNANSAL YAPI ORANLARI**

- *Borçlar Toplamı / Varlıklar Toplamı*
- *Öz Sermaye / Dönen Varlıklar*
- *Öz Sermaye / Varlıklar Toplamı*
- *Dönen Varlıklar/Borçlar Toplamı*
- *Borçlar Toplamı / Öz Sermaye*
- *Borçlar Toplamı / Uzun Vadeli Borçlar+Ödenmiş Sermaye*
- *Kısa Vadeli Borçlar / Kaynaklar Toplamı*
- *Kısa Vadeli Borçlar / Borçlar Toplamı*
- *Öz Sermaye / Net Maddi Duran Varlıklar*
- *Net Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Borçlar*
- *Net Maddi Duran Varlıklar / Borçlar Toplamı*
- *Kısa Vadeli Borçlar / Uzun Vadeli Borçlar*

**BORÇLAR TOPLAMI / VARLIKLAR TOPLAMI**

Kaldıraç oranı olarak da nitelendirilen bu oran, varlıkların (aktiflerin) yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini belirler. Söz konusu oranın yüksek olması, firmanın vurgunsal (spekülatif) tarzda finanse edildiğini, kredi verenler açısından emniyet marjının dar olduğunu, firmanın faiz ve anapara taksitlerini ödeyememe nedeniyle mali yönden güç durumlara düşme olasılığının yüksek olduğunu gösterir.

Bir şirkette, Borçlar Toplamı/Varlıklar Toplamı Oranı, yüksekse şu sonuçlara varmamız mümkündür:

- Şirketin, varlıklarına dayanarak borç temin etmesi güçleşir.
- Şirketin finansal yapısı zayıflar.
- Şirketin, borç temini güçleştirdiğinden sermaye artırımına gitmesi gerekir.
- Borçlar Toplamı/Varlıklar Toplamı Oranının yüksek olduğu bir zamanda, satış hacminde çeşitli nedenlerle bir düşme hasıl olursa, şirketin öz sermayesi büyük bir tehlikeyle karşı karşıya kalır.
- Oran yüksekse, bunun yanında ekonomik durgunlukta mevcutsa, şirketin iflase veyahut reorganizasyona gitmesi bahis konusu olabilir.
- Şirketin borçlanmadan yararlanarak karlılığını artırması mümkün olmaz.
- Şirketin, faiz ve anapara taksitlerini ödeyebilmek nedeniyle finansal yönden güç durumlara düşmesi ihtimali artar.

Borçlar Toplamı/Varlıklar Toplamı oranının, yüksek olmasını, şirketin olumsuz bir finansal yapıya sahip olduğu şeklinde yorumlamak da doğru değildir.

Zira, Dönem Karı/Kaynaklar Toplamı Oranı, borçlanma maliyetinden yüksek olduğu sürece, şirket finansmanda daha fazla borç kullanarak, diğer bir ifadeyle, Borçlar Toplamı/Varlıklar Toplamı oranını yükselterek, öz sermaye karlılığını olumlu yönde geliştirebilir.

Şu niteliklere sahip şirketler, Borçlar Toplamı/Varlıklar Toplamı oranını yükselterek, öz sermaye karlılığını artırabilirler.

- Satışları istikrarlı ve karlı olan şirketler.
- Hammadde fiyatları büyük dalgalanmalar göstermeyen şirketler.
- Şirketin, teknolojik bir üstünlüğe sahip olması ve üstünlük sayesinde ekonomi içerisinde rakipsiz olması.
- Şirketin, hammadde kaynaklarını ve mal piyasasını kontrol etme imkanına sahip olması.

- Şirketin ürettiği mal veya hizmete olan talebin gittikçe artması.

Ancak hemen belirtelim ki, bir şirketin söz konusu oranı artırarak, karlılığını artırması sınırsız değildir. Gerek kredi veren finansman kurumlarından, gerekse de şirket ortaklarından gelen tepkiler, şirketin borçlanma derecesini sınırlar.

Sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde, söz konusu oranın % 50'den fazla olması, genellikle tehlike olarak yorumlanmaktadır. Türkiye'de sermaye piyasası etkin bir biçimde gelişmemiş olması, şirketlerin finansman kurumlarına olan bağımlılıklarını artırmaktadır. Bu nedenle, bahis konusu oran Türkiye için % 65'den fazla olmasını normal karşılamamız gerekmektedir.

## ÖZ SERMAYE / DÖNEN VARLIKLAR

Dönen varlıklar şirketin kullandığı işletme sermayesidir. Bu oran, şirketin kullandığı işletme sermayesinin, yüzde kaçının öz sermaye ile finanse edildiğini göstermektedir. Oranla % 100 arasındaki fark, borçlanma yoluyla temin edilen fonlarla finanse olunmuş dönen varlıklar yüzdesini göstermektedir.

Oran % 100'den büyükse, şirketin öz sermayesiyle, dönen varlıklarının tamamını finanse ettiği gibi, duran varlıklarının bir bölümünü de öz sermayesiyle finanse ettiğini gösterir.

## ÖZ SERMAYE / VARLIKLAR TOPLAMI

Sahiplik oranı olarak da adlandırılan bu oran, varlıklar toplamının yüzde kaçının şirket tarafından finanse edildiğini ifade eder. Oranla yüzde yüz arasındaki farkta, borçlanma suretiyle temin edilen fonlarla finanse olunmuş varlıklar toplamının yüzdesini belirler.

Öz sermaye oranı olarak da adlandırılan bu oran, özellikle uzun vadeli kredi verenlere şirketin finansal gücünü gösterir. Söz konusu oranın yüksek oluşu, şirketin uzun süreli yükümlülüklerini yerine getirememesi nedeniyle finansal yönden zor durumlara düşmesi olasılığının az olduğunu ifade eder.

Sahiplik oranı yükseliyorsa, şirket hakkında başlıca şu sonuçlara varmamız mümkündür:

- Şirketin borçlarını ve borç faizlerini zamanında ödeyememe tehlikesiyle karşılaşma olasılığı azdır.
- Şirketin kredi temin etmesi kolaylaşır.
- Şirket, borçtan yararlanarak karlılığını artırma imkanına sahip olur.

Şu durumlarda sahiplik oranı yüksekse, şirketin sorunları o kadar azalır:

- Finansal güçlükler bahis konusuysa.
- Karlarda önemli düşüşler mevcutsa.
- Ekonomik durgunluk söz konusuysa.

Sahiplik oranı düşükse;

- Şirketin kredi temin etmesi güçleşir. Bu durumda şirket sermaye artırımına gidebilir.
- Şirketin, satış hacminde ve karlılığında meydana gelebilecek düşüşler ve azalmalar öz sermayeyi tehlikeye düşürebilir. Bu durumda şirketin finansal bir koordinasyona gitmesini gerektirebilir.
- Şirket, iktisadi durgunluk dönemlerinde, iflasa veya reorganizasyona (yeniden düzenleme) gitme durumuyla karşı karşıya kalabilir.
- Şirketin, yüksek kazançlar nedeniyle veya başka sebeplerden dolayı spekülatif bir politika takip ettiği anlaşılır. Bu politika yüksek konjonktür devrelerinde tehlikesizdir. Depresyon zamanlarındaysa büyük tehlike kaynağı olabilir.

Bu nedenle;



- Rekabetin şiddetli olduğu,
- Piyasanın durgunlaştığı zamanlarda sahiplik oranının yüksek olması şarttır.

Tüketim malları, zaruri ihtiyaç maddeleri, alışılmış mallar satan, istikrarlı kar eden, yönetimi başarılı ve piyasada isim yapmış ve yerleşmiş eski şirketlerde sahiplik oranı düşük olabilir. Bu niteliklere sahip şirketler düşük bir sahiplik oranıyla faaliyette bulunabilirlerse de, söz konusu oranın yükselen bir seyir izlemesinde fayda vardır.

### **DÖNEN VARLIKLAR / BORÇLAR TOPLAMI**

Bu oran (1) ve/veya (1)'den büyükse, şirketin dönen varlıklarıyla, bütün borçlarının (kısa+uzun) tamamını ödeyebileceğini gösterir.

Ancak bu oranın (1) ve/veya (1)'den büyük olması halinde, hemen şirketin dönen varlıklarıyla, borçlar toplamının tamamını ödeyebilir dememiz doğru değildir. Şirketin hemen, alacak tahsil süresini ve stok devir süresini analiz etmemiz gerekir. Eğer, alacak tahsil süresi ve stok devir süresi kısa ise, oranın, (1) ve/veya (1)'den fazla olması halinde şirket dönen varlıklarıyla, borçlar toplamını ödeyebilir.

Tersi durumda, yani alacak ve stok devir süresinin uzun olması halinde söz konusu oranın (1) ve/veya (1)'den büyük olması, şirketin borçlar toplamını dönen varlıklarıyla hemen ödeyebileceği anlamına gelmez.

Oranın (1)'den büyük olması; Uzun vadeli borçların işletme sermayesi ile ödenebileceğini ve şirketin yeniden yatırım yapma imkanına kavuşabileceğini de gösterebilir.

### **BORÇLAR TOPLAMI / ÖZ SERMAYE**

“ Borçlanma Kat Sayısı “ adıyla da anılan bu oran şirketin borçlanma yoluyla sağladığı yabancı kaynak ile, şirket sahip veya sahiplerinin kattığı sermaye arasındaki ilişkiyi gösterir.

Batı ülkelerinde söz konusu oranın, orta büyüklükteki sınai işletmeler için (1)'i aşmaması gerektiği, genel bir kural olarak benimsenmiştir.

Bu oranın (1)'den daha büyük olması, şirkete kredi verenlerin, şirketin sahip ve sahiplerine kıyasla o şirkete daha fazla yatırımda bulunmuş olduklarını ortaya koyar. Söz konusu oranın yüksekliği, şirketin ağır bir faiz yükünün altında bulunduğu, alacaklılar için emniyet payının düşük olduğunun bir göstergesi olarak kabul edilir.

Sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde söz konusu oranın (1) olması iyiye yorumlanırken, bizim gibi sermaye piyasalarının gelişmemiş olduğu ülkelerde, söz konusu oranın (1,5)'u aşması tehlikeli olarak yorumlanmaktadır. Oran (1,5)'u aşarsa, şirket sermaye artırımına giderek bahis konusu oranı iyileştirmelidir.

Borçlar Toplamı / Öz Sermaye Oranının çok yüksek olmasının başlıca mahsurları şunlardır:

- Şirketin, kredi temin etmesi güçleşir.
- Şirket, alacaklıların baskısına maruz kalır.
- Şirket, borçlanmadan yararlanarak karlılığını artırma imkanını bulamaz.
- Şirket, likidite sıkıntısı içerisine girer.
- Şirketin, borç faizlerini ve borç taksitlerini ödemesi güçleşir.

Borçlar Toplamı / Öz Sermaye Oranı başlıca şu nedenlerden dolayı artış kaydeder.

- Şirketin, yeni kuruluş safhasında olması.
- Şirketin, zarar etmesi.
- Duran varlık yatırımlarının borçlanma suretiyle finanse edilmesi.
- Alacakların ve stokların artması.
- Şirketin satışlarının ve hammadde fiyatlarının istikrarsız olması. Şiddetli bir rekabetin varlığı.

Borçlar Toplamı / Öz Sermaye Oranı, değerlendirilirken;

- Şirketin satışlarının istikrarlı olup olmadığı dalgalanma gösterip göstermediği,
- Rekabete karşı korunmuş piyasalara satış yapıp yapmadığı,
- Varlıklarının likiditesi,
- Alacakları ve stokların devir hızı,
- Öz sermaye içindeki değer artış fonu ve diğer değer artış karşılığı tutarı,
- Şirketin şarta bağlı borç tutarı,
- Borçların vade yapısı,
- Üretim maliyetlerinde dalgalanma olasılığı, gibi etmenler de dikkate alınmalıdır.

Nakit girişleri istikrarlı ve nakit girişlerinin tahminlere kıyasla sapma göstermesi olasılığı az olan şirketler daha yüksek bir Borçlar Toplamı / Öz Sermaye oranı ile faaliyetlerini sürdürebilirler.

Likidite riski yüksek, satışları düzenli gelişme göstermeyen, şarta bağlı borçları aşırı, öz sermayesinin önemli bir bölümü değer artış fonundan oluşan şirketler daha düşük bir Borçlar Toplamı / Öz Sermaye oranı ile çalışmalıdırlar.

Söz konusu oranın yüksekliği bir yandan riski artırırken diğer yandan şirketin finansal kaldıraçtan, koşullar elverişli olduğu takdirde, daha fazla yararlanmasına da yol açabilir. Koşulların elverişli olduğu dönemde şirketin öz sermaye karlılığını yükseltebileceği gibi, şirketin satışlarının ve satış fiyatlarının düştüğü durgunluk dönemlerinde, finansman giderlerinin baskısı nedeniyle, Dönem Karı/Öz Sermaye oranının düşmesine de yol açabilirler.

Öz sermayenin bir şirkette, duran varlıkların elde edilmesi için kaynak sağlamak, şirketin alacaklılarına karşı güvence oluşturmak ve faaliyet sonucu doğan zararları karşılamak gibi fonksiyonları vardır. Bu nedenle de öz sermayesi yeterli, varlıklarının büyük bölümünü öz sermaye ile finanse etmiş bir şirket, finansman kurumları açısından daha güvenli kabul edilir.

Bu arada hemen belirtelim ki, bir şirketin aktiflerinin likiditesi yüksekse, bu şirketin Borçlar Toplamı/Öz Sermaye oranının (1)'den fazla olması şirketin finansal yapısını zayıflatmaz.

## **BORÇLAR TOPLAMI/ UZUN VADELİ BORÇLAR + ÖDENMİŞ SERMAYE**

Uzun vadeli borçlar ile ödenmiş sermayenin toplamına “ Duran Sermaye “ denmektedir. Duran sermayeden kasıt, şirketin sabit olarak kullandığı sürekli sermayedir. Bilindiği üzere, uzun vadeli borçlar, şirketin yakın gelecekte hemen ödemek zorunda olmadığı borç olduğundan bir nevi öz sermaye unsuru gibi kullanılmaktadır.

Bu noktadan bakıldığında, duran sermaye ile borçlar toplamı arasındaki ilişki, şirketin finansal yapı kompozisyonu hakkında bize bilgi vermektedir.

Oranın (1)'den büyük olması, şirketin kısa vadeli borç baskısı altında olduğunu gösterir. Oranın (1)'den küçük olması ve azalan bir seyir izlemesi arzu edilir. Buradaki amaç şirketi, kısa vadeli borç baskısından kurtararak, duran sermaye hakimiyetinde bir şirkete kavuşturarak finansal yapıyı risklere karşı güçlü kılmaktır.

**KISA VADELİ BORÇLAR / KAYNAKLAR TOPLAMI**

Kaynaklar Toplamı = Kısa Vadeli Borçlar+Uzun Vadeli Borçlar+Öz Sermaye

Bu oran, şirketin kısa vadeli borçlarının, şirketin kullanmış olduğu toplam kaynak içerisindeki oransal payını gösterir.

Batı ülkelerinde bir sınai şirkette kısa vadeli borçların, kaynaklar toplamına oranının % 35'i aşmaması genel bir kural olarak benimsenmiştir. Ancak ülkemizde, ticaret bankalarının kısa süreli kredi verme eğilimlerinde olmaları, sermaye piyasasının yetersizliği ve bu piyasadan ancak büyük şirketlerin yararlanabilmesi, uzun süreli kredi veren finansman kurumlarının gelişmemiş olması, şirketleri finansmanda daha çok kısa vadeli yabancı kaynak kullanmaya zorlamaktadır. Bu nedenlerle anılan oran, ülkemizde batı ülkelerine göre çok yüksek düzeydedir.

**KISA VADELİ BORÇLAR / BORÇLAR TOPLAMI**

Kısa vadeli borçların, borçlar toplamına oranı, şirket borçlarının vade yapısı ve borçlar toplamı içerisindeki kısa vadeli borçların ağırlığı hakkında bir fikir verir. Bu oran, şirketin varlık yapısını, kullanılan teknolojiyi, uzun süreli borç sağlama olanağını etkiler.

Kısa vadeli borçların, borçlar toplamı içindeki payının artması, kısa vadeli borçların sık sık yenilenmek durumunda olması, şirkette borç ödeme sorunu yaratabilir.

Diğer yandan uzun vadeli borçların yükselmesi, şirketin sabit yükümlülüklerini arttıracaktır. Faaliyetlerin yavaşlama gösterdiği dönemlerde uzun vadeli borç taksit ve faizlerinin ödenmesi sorun yaratabilir. Ayrıca iş hacminin daralma gösterdiği dönemlerde, uzun süreli borç düzeyi derhal azaltılmayacağından bu durum karlılığı olumsuz yönde etkileyebilir.

Kısa Vadeli Borçlar / Borçlar Toplamı oranının yüksekliği şirketler açısından olumsuz bir göstergedir. Çünkü şirketlerin faaliyetlerini çevirmede kullandıkları kısa vadeli borçların yüksekliği şirketin kendi faaliyet ve kaynaklarında fon yaratmada sıkıntı yaşadığının bir göstergesidir.

Bu oranın değeri şirketlerin fon yapısı ve finansman politikalarına göre farklılıklar gösterebilir. Burada ideal olan, şirketin kısa vadeli borçlarla uzun vadeli borçlarını ödeme yoluna gitmemesi, aldığı kısa vadeli borcu gerçekten faaliyetlerini çevirmede kullanması, sonuçta faaliyetleri sonucu hem kısa vadeli borcunu hem de borcun faizini ödemesi ve bununla beraber kar elde edebilmesidir.

Türkiye'de bir yandan enflasyon, diğer yandan uzun süreli borç bulmada güçlükler ve şirketlerin varlık yapısı, dönen varlıkların varlıklar toplamı içinde büyük pay taşıması, kısa vadeli borçların borçlar toplamına oranının genelde % 75 – % 80 dolayında olmasına yol açmaktadır. Hatta bazı endüstri kollarında bu oran % 90'a değin yükselmektedir.

**ÖZ SERMAYE / NET MADDİ DURAN VARLIKLAR**

Bahis konusu oran, öz sermayenin hangi oranda net maddi duran varlıkların finansmanında kullanıldığını göstergeler. (Net maddi duran varlıklar, brüt maddi duran varlıklardan kendisine ait birikmiş amortismanların düşülmesiyle bulunur).

Bir şirketin varlığını devam ettirebilmesi, gelişebilmesi maddi duran varlıklarının karlılığına bağlıdır. Bu nedenle, maddi duran varlıkların finansmanında mümkün olduğu ölçüde ortaklardan temin edilen fonlar kullanılmalıdır. Konuya bu açıdan bakıldığında, genel bir kaide olarak sınai işletmelerinde söz konusu oranın (1) olması arzu edilir.

Ancak sermaye yoğun teknoloji kullanan endüstri kollarında, yeni yatırımlara girişmiş şirketlerde, söz konusu oran (1)'den küçük olabilir.

Öz Sermaye / Net Maddi Duran Varlıklar oranı (1)'den büyükse başlıca şu sonuçlara varmamız mümkündür:

- Net maddi duran varlıkların tamamı öz sermayeyle finanse edildiği gibi, net işletme sermayesinin bir kısmı da öz sermayeden karşılanmıştır.
- Şirket, net maddi duran varlıklarını elden çıkarmaktadır.
- Şirket, hızlandırılmış amortisman metodunu kullanmaktadır. Burada şu hususu da belirtmek istiyoruz. Şirketler, hızlandırılmış amortisman metodunu kullanmak suretiyle, maddi duran varlıklarını kısa zamanda amorti edip, daha fazla kar göstermek suretiyle ortaklarına gelecek yıllarda yüksek kar payları ödeyebilirler.
- Şirket, otofinansmana gitmektedir. Başka bir ifadeyle karlarını ihtiyatlara almaktadır.
- Şirket, sermaye artırımına gitmiştir.

Öz Sermaye / Net Maddi Duran Varlıklar oranı (1)'den küçükse başlıca şu sonuçlara varmamız mümkündür:

- Net maddi duran varlıkların bir bölümüyle sahip olunan diğer bütün varlıkların finansmanında, borçlanmak suretiyle temin olunan fonlar kullanılmıştır.
- Şirket, faaliyetlerini yürütmek için gerekli olan maddi duran varlıklara sahip olmuş, fakat varlıkların tamamını öz sermayeyle finanse etmek, öz sermayenin yetersizliğinden dolayı mümkün olamamıştır. Açıkçası şirkette öz sermaye yetersizliği söz konusudur.
- Gereğinden fazla sabit aktif yatırımlarına girişilmiştir. Öz sermaye tamamen veya büyük ölçüde maddi duran varlıkların finansmanında kullanıldığından, işletme sermayesi ihtiyacı kısa vadeli kredilerle karşılanmıştır.
- Şirket, maddi duran varlıklarını amorti etmek ve Öz Sermaye/Net Maddi Duran Varlıklar oranını büyütme için her yıl yüksek amortisman ayıracaktır. Bu da şirketin karlılığını azaltacaktır.
- Şirket yeni kurulmuştur. Yeni kurulan ve sermayesi yoğun olan (demir çelik, petro-kimya gibi) şirketlerde, söz konusu oran, ilk yıllarda düşüktür. Bu düşüklüğü normal karşılamak gerekir. Zira, yeni kurulmuş bir şirketin otofinansman yoluyla öz sermayesini kuvvetlendirmesi mümkün değildir. Yine aynı şekilde öz sermayesine göre büyük yatırımlara girişmiş şirketlerin, yatırım yıllarında da, bahis konusu oranın düşüklüğü normal karşılanmalıdır.

## NET MADDİ DURAN VARLIKLAR / UZUN VADELİ BORÇLAR

Bilhassa sınai şirketlerinin analizinde kullanılan bu oran (1)'den büyükse, şirketin 1 YTL'lik uzun vadeli borcuna karşılık olarak 1 YTL'den daha fazla bir değerinde net maddi duran varlığını teminat olarak gösterebileceği anlaşılır.

Oran, yıldan yıla artış gösteriyorsa başlıca şu sonuçlara varmamız mümkündür:

- Şirketin, maddi duran varlıklarına dayanarak uzun vadeli borç temin etmesi kolaylaşmaktadır.
- Maddi duran varlıklardaki artışlar, öz sermayeyle finanse edilmiştir.
- Şirket, uzun vadeli borç ödemesi yapmaktadır.
- Şirket, maddi duran varlık yatırımlarına gitmektedir.

Oran, yıldan yıla azalışlar gösteriyorsa başlıca şu sonuçlara varabiliriz:

- Şirketin, maddi duran varlıklarına dayanarak uzun vadeli borç temin etmesi güçleşmektedir.
- Maddi duran varlıklardaki artışlar uzun vadeli borçlarla finanse olunmaktadır.
- Maddi duran varlıkların bir kısmı elden çıkarılmıştır.
- Amortisman ayırmaları nedeniyle maddi duran varlıklar, kendilerini amorti etmektedir.
- Şirket, tahvil ihracına gitmiştir. Veya uzun vadeli borç temin etmiştir.

**NET MADDİ DURAN VARLIKLAR / BORÇLAR TOPLAMI**

Özellikle sınav şirketlerinin analizinde kullanılan bu oranın (2) olması, minimum (1,5) olması istenir. Zira, bu oran şirketin sahip olduğu net maddi duran varlıklarının, ne oranda borç alınan fonlarla finanse edildiğini gösterir.

. Oran, yıldan yıla artış gösteriyorsa başlıca şu sonuçlara varmamız mümkündür:

- Şirketin, maddi duran varlıklarına dayanarak borç temin etmesi kolaylaşmaktadır.
- Maddi duran varlıklardaki artışlar, öz sermayeyle finanse edilmiştir.
- Şirket, borç ödemesi yapmaktadır.
- Şirket, maddi duran varlık yatırımlarına gitmektedir.

Oran, yıldan yıla azalışlar gösteriyorsa başlıca şu sonuçlara varabiliriz:

- Şirketin, maddi duran varlıklarına dayanarak borç temin etmesi güçleşmektedir.
- Maddi duran varlıklardaki artışlar borç alınan fonlarla finanse olunmaktadır.
- Maddi duran varlıkların bir kısmı elden çıkarılmıştır.
- Amortisman ayırmaları nedeniyle maddi duran varlıklar, kendilerini amorti etmektedir.
- Şirket, tahvil ihracına gitmiştir. Veya uzun vadeli borç temin etmiştir.

**KISA VADELİ BORÇLAR / UZUN VADELİ BORÇLAR**

Bu oran bir şirketin;

- Kısa vadeli borçlarına karşı uzun vadeli borçlarının yüzdesini,
- Kısa vadeli mi, yoksa uzun vadeli borca mı yöneldiğini gösterir.

Oran yükseliyorsa, uzun vadeli borçlar azalır. Şirket kısa vadeli borç baskısına girer. Kısa vadeli borcun faizi uzun vadeli borcun faizinden genellikle fazla olduğundan şirketin finansman gideri yükü artar.

Oran düşüyorsa, şu sonuçlara varabiliriz;

- Şirket kısa vadeli borçlarını ödemektedir veya ödemiştir.
- Şirket, kısa vadeli borçlarını aldığı uzun vadeli borçla kapatmıştır. Şirketin böyle bir uygulamaya gitmesi doğrudur. Bu uygulama şirketin finansman giderlerini azaltmaya çalıştığını ifade etmektedir. Zira, kısa vadeli borcun faizi uzun vadeli borcun faizinden fazladır.
- Şirket yurt dışından döviz bazlı uzun vadedeki kredi almıştır. Kur artışının etkisiyle uzun vadeli borç değer olarak artma göstermiştir.