

Finansal Analiz

Yunus Kılıç¹

Mehmet Fatih Buğan²

Özet

Finansal analiz, bir işletmenin finansal durum ve performansını değerlendirmek ve derinlemesine yorumlamak açısından oldukça önemlidir. Finansal analiz genel olarak işletmenin finansal sağlığı ve geleceği hakkında fikir vermektedir. Bu bölümde, finansal analizin amaçlarına, önemine ve finansal analiz tekniklerine yer verilmiştir. Bu kapsamda, dikey analiz, yatay analiz ve trend analizine teorik olarak kısaca değinilmiş ve oran analizi detaylı bir biçimde incelenmiştir. Oran analizi başlığında likidite, faaliyet, mali yapı, kârlılık ve borsa performans oranlarından uygulamada en sık kullanılanlar hesaplama yöntemleri ve yorumlamalarıyla ele alınmıştır. Bölüm, finansal analiz yapılırken dikkat edilmesi gereken unsurlara değinilerek sonlandırılmıştır.

1. Giriş

Finansal ya da mali analiz, bir işletmenin bir ya da birden fazla dönemine ait finansal tablo kalemlerinin birbirleriyle ve bütünüle olan ilişkilerinin çeşitli analiz teknikleri yardımıyla incelenmesi, analiz edilmesi ve yorumlanması işlemleri olarak tanımlanabilir. Finansal analiz yapılırken işletmenin finansal tablo verilerinin yanı sıra sektörün durumu, faaliyet gösterilen ülkenin ekonomik göstergeleri, dünyadaki ekonomik göstergeler gibi işletmenin gelecek yıllarını etkileyebilecek değişkenlerin de hesaba katılması önem arz etmektedir. Finansal analiz bir işletmenin hem geçmiş dönemlerdeki finansal durum ve performansını gösterir hem de geleceğe yönelik projeksiyon oluşturulması açısından fayda sağlar. Finansal analiz, işletmeler için çeşitli nedenlerden dolayı çok önemli bir rol oynar:

Finansal durum ve performans değerlendirmesi: Finansal analiz bir işletmenin finansal açıdan ne düzeyde sağlıklı olduğunu değerlendirmenin en temel yoludur. İşletmenin sahip olduğu varlıkları, borçları, özkaynağı, geliri, gideri, maliyetleri, kârı ya da zararı gibi temel finansal göstergelerini ve bu kalemlerle ilişkili diğer finansal kalemleri analiz ederek işletmenin finansal durumu ve performansı hakkında detaylı bilgi sahibi olunabilir.

Karar verme süreçleri: Finansal analiz işletmelerin finansal durum ve performansları ile ilgili geçmiş ve cari yıllar için derin bir bilgi sunduğundan bu bilgilere dayanarak geleceğe yönelik stratejik finansal kararlar alınmasına yardımcı olur. Yüksek maliyetlerin azaltılması, verimliliğin artması, yatırımların finansmanında kullanılacak kaynağın belirlenmesi, satış hacminin artırılması gibi kararlar genel olarak finansal analiz sonuçlarına dayanır. Ayrıca işletmeler, finansal analiz

1 Doç. Dr., Akdeniz Üniversitesi, yunuskilic@akdeniz.edu.tr, ORCID: 0000-0002-9758-5118

2 Doç. Dr., Gaziantep Üniversitesi, mfbugan@gantep.edu.tr, ORCID: 0000-0001-9027-9532

çıktılarına dayanarak finansal hedefler belirler. Bu hedefler, işletmenin büyüme, kârlılık, likidite ve diğer finansal açılardan ne tür sonuçlar elde etmeyi amaçladığını belirtir.

Bütçeleme: Birçok işletme finansal faaliyetleri içerisinde çeşitli bütçeler yapmaktadır. Finansal analiz kısa, orta ve uzun vadeli bütçe hazırlanmasında temel yol göstericilerden bir tanesidir.

Yatırım kararları: Finansal analiz işletmeler tarafından yapılabildiği gibi bireysel ya da kurumsal yatırımcılar tarafından da yapılabilir. Borsaya kote işletmeler faaliyet raporları vasıtasıyla finansal tablolarını paylaştıklarından finansal analiz tüm ilgililer tarafından yapılabilir. Dolayısıyla temel analizin temelini oluşturan finansal analiz yardımıyla yatırımcılar bilinçli bir biçimde yatırım kararlarını alabilirler.

Kredi kararları: Finansal analizi kullanan bir diğer paydaş bankalar başta olmak üzere kredi kuruluşlarıdır. Kredi verenler işletmenin kredibilitesini ya da kredi riskini ölçmek amacıyla finansal analizden yararlanır. Bu gerekçeyle, hem mevcut müşterilerinin performans seyirlerini görmek hem de yeni müşterileri finansal açıdan tanımak amacıyla kredi verenler finansal analize başvurur.

Özetlenecek olursa finansal analiz işletmelerin performans değerlemesi yapmaları, finansman sağlamaları, stratejik finansal kararlar almaları ve sürdürülebilir büyüme planları oluşturmaları açısından kritik bir öneme sahiptir.

2. Finansal Analiz Teknikleri

Belirli kriterler çerçevesinde düzenlenen finansal tablolar, çeşitli finansal analiz teknikleri kullanılarak ve karşılaştırmalar yapmak suretiyle analiz edilir ve işletmenin finansal durumu, borç ödeme yeteneği, kârlılığı ve verimliliği gibi konular hakkında bilgiler sunar. Genel olarak finansal analizde kullanılan teknikler dört grupta incelenir. Bunlar;

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

Bu bölümde, kitabımızın amacı doğrultusunda oran analizi alt oran gruplarıyla teorik olarak detaylı bir biçimde anlatılmaktadır. Diğer analiz türleri hakkında bilgi vermek ve genel olarak kullanım alanlarını belirtmek amacıyla oran analizi dışında yer alan analizler hakkında da kısaca bilgiler sunulmuştur.

2.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

Yatay analiz olarak da adlandırılan karşılaştırmalı tablolar analizi, bir işletmenin iki veya daha fazla dönemine ait finansal tablolarının birbirini izleyen dönemler bakımından karşılaştırmalı olarak düzenlenmesi ve bu tablolarda yer alan hesap kalemlerinin zaman içerisinde göstermiş olduğu değişikliklerin incelenerek değerlendirilmesidir. Dönemler itibarıyla oluşan değişikliklerin hem tutar hem de yüzde olarak incelenmesi önem arz etmektedir. Değişimlerin sadece tutar ya da sadece yüzde olarak incelenmesi, değişimin işletmeler açısından öneminin gözden kaçırılmasına ya da gerekenden fazla önemli görülmesine neden olabilir. Yatay analiz tek bir dönem için yapılamaz, en az iki dönem gereklidir. Bu nedenle, dinamik bir analiz türüdür.

Karşılaştırmalı tablolar analizi sabit baz yöntemi ve hareketli baz yöntemi olmak üzere iki türlü yapılabilir. Sabit baz yönteminde bir dönem baz dönem olarak kabul edilir ve sonraki dönemler bu dönemle kıyaslanır. Hareketli baz yönteminde ise birbirini takip eden dönemler kıyaslanır. Genel olarak analizlerde hareketli baz yöntemi kullanılır.

Karşılaştırmalı tablolar analizinin başarılı olabilmesi için;

- Karşılaştırmaya tabi tutulan dönemler eşit uzunlukta olmalı,
- Finansal tablolar aynı muhasebe ilke ve politikalarına göre düzenlenmiş olmalı,
- Finansal tablolarda yer alan rakamlar için enflasyon düzeltmesi yapılmalıdır.

2.2. Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey Analiz)

Dikey analiz olarak da adlandırılan yüzde yöntemi ile analiz, işletmelerin finansal tablolarında yer alan kalemlerin toplam ya da grup içindeki paylarının yüzdesel olarak dağılımının ve ağırlığının tespit edilmesinde kullanılır. Tek bir dönem için yapılabilen dikey analiz statik bir analiz türüdür. Dikey analiz statik bir analiz türü olmakla birlikte aynı işletmenin birden fazla dönemine ait finansal tabloları dikey analize tabi tutulup karşılaştırıldığında bu analiz dinamik bir analize dönüşebilir. Dikey analiz bilanço için yapıldığında, toplam varlıklar (kaynaklar) kalemi 100 olarak kabul edilir ve bilanço kalemlerinin toplam varlık ya da kaynak içerisindeki yüzdesi bulunur. Gelir tablosu için yapıldığında, net satışlar kalemi 100 olarak kabul edilir ve gelir tablosu kalemlerinin net satışlar içerisindeki önemi ortaya konulur.

Dikey analiz tekniğinin diğer analiz tekniklerine göre iki önemli üstünlüğü vardır:

- Diğer analiz tekniklerinde finansal tablolarda yer alan kalemlerin toplam içerisindeki yerini görebilmek mümkün değilken; dikey analiz her bir kalemin toplam içerisindeki payını yüzdesel olarak vermektedir.
- Finansal tablo kalemlerindeki değişiklikler sadece rakamsal olarak ifade edildiğinde, aynı sektörde yer alan farklı büyüklükteki işletmeler arasında anlamlı karşılaştırmalar yapmak mümkün değil iken; dikey analiz çok farklı ölçekteki işletmelerin dahi kıyaslanabilmesini mümkün kılmaktadır.

2.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz (Trend Analizi)

Trend analizi olarak da adlandırılan eğilim yüzdeleri yöntemi, işletmelerin finansal tablolarında yer alan kalemlerin dönemler arasında göstermiş olduğu artış ya da azalışları saptayarak bu değişikliklerin temel yıla göre oransal önemlerini ortaya koyar ve böylece işletmenin gelişme yönü belirlenir. Trend analizi, işletmenin finansal durumunun ve finansal performansının uzun dönemdeki eğilimini ortaya koyan bir analiz yöntemidir. Yöntem, birden fazla dönemi içerdiğinden dinamik bir analiz türü olarak sınıflandırılır. Yöntemde, analize dahil edilen bir yıl temel (baz) yıl olarak belirlenir ve o yıla ait tutarlar endeks gibi kabul edilerek 100 alınır. İzleyen yıllarda hesap kalemlerinin baz yıla göre yüzde olarak değişimi hesaplanır. Dolayısıyla her bir hesap kaleminin baz yıla göre yüzdesel değişim trendi uzun vadeli olarak izlenebilir. Bu yöntemde birbiriyle ilişkili kalemlerin trendleri grafikler içerisinde çizilerek görsel olarak da kolay bir biçimde yorumlanabilir.

Trend analizi tekniğinin başarılı olabilmesi için aşağıdaki unsurlara dikkat edilmesi gerekmektedir:

- Finansal tablolar aynı muhasebe ilke ve politikalarına göre düzenlenmiş olmalı,
- Temel yıl her açıdan (işletme, sektör, ülke) aşırılıkların olmadığı normal bir yıl olmalı,
- Özellikle küçük tutarlı finansal kalemlerin mutlak tutarlarına bakılarak da yorum yapılmalı, aksi takdirde yüzdesel trendlerde çok büyük oynaklıklar gözlemlenebilir,
- Uzun dönemlere ait veriler analize dahil edilmeli (asgari 5 yıl gibi).

2.4. Oran Analizi (Rasyo Analizi)

Oran analizi, finansal tablolarda yer alan birbiriyle ilişkili kalemlerin birbirlerine oranlanarak matematiksel olarak değerlendirilmesi ve yorumlanmasıdır. Oran analizi rasyo analizi olarak da adlandırılmaktadır. Oran analizi, finansal tablolar analizi kapsamında en yaygın olarak kullanılan analiz tekniğidir. Bu analiz tekniğinde, finansal tablolar arasındaki anlamlı ilişkiler, birbirinin yüzdesi ya da katı olarak belirtilmektedir. Bu oranlamalar sonucunda işletmenin borç ödeme yeteneği, borçlanma düzeyi, varlıklarının verimliliği, kârlılık durumu ve finansman yapısı gibi durumları hakkında yorum yapılabilir. Oranlar genel olarak tek bir döneme ait veriler üzerinden hesaplanabilir. Bu açıdan oran analizi, statik bir analiz türü olarak değerlendirilir. İşletmenin geçmiş yıllarına ait hesaplanan oranlar ile kıyaslama yaparak dinamik bir analiz gerçekleştirmek de mümkündür.

Oran analizinden beklenen faydanın sağlanabilmesi için oranların iyi yorumlanması ve oranlar arasındaki ilişkinin doğru tespit edilmesi gerekmektedir. Oranların işletmenin amaçlarıyla örtüşerek yorumlanmasında bazı kıstaslardan faydalanılması zorunludur. Yani hesaplanan oranların yorumu için dayanak noktalarına ihtiyaç vardır. Örneğin, cari yıl için hesaplanan oranlar işletmenin geçmiş yıllarına ait oranlarla kıyaslanarak işletmenin geldiği nokta hakkında daha anlamlı yorumlar yapılabilir. Ya da işletme için hesaplanan oranlar sektör oranları ya da rakip işletmelere ait oranlarla kıyaslanarak işletmenin durumu objektif bir biçimde yorumlanabilir. Bir başka kıstas ise genel kabul görmüş ölçülerdir.

Oran analizinin başarılı olması için aşağıdaki hususlara dikkat edilmesi gerekmektedir:

- Oranları tek tek değerlendirmek yerine ilişkili oranları birlikte değerlendirip yorumlamak gerekmektedir.
- Çok sayıda oran hesaplamak bilgi karmaşasına neden olabilir, bu nedenle amaç doğrultusunda az fakat firmanın finansal durumunu daha net ortaya koyabilecek şekilde oranların hesaplanmasına dikkat edilmelidir.
- Geçmiş yıllara göre oluşan değişikliklerin nedenlerini irdelemek gerekmektedir.
- Mevsimsel etkiler ya da enflasyondan kaynaklanabilecek etkiler dikkate alınmalıdır.
- Faaliyette bulunulan sektörün optimal finansal oranlarından faydalanılmalıdır.

Oran analizi kapsamında birçok oran grubundan söz edilebilir. Bu sınıflandırmanın nedeni her bir oran grubunun işletmenin farklı bir yönünü finansal açıdan ele almasıdır. Literatürde oran yöntemi ile analizde sıklıkla kullanılan rasyolar beş başlık altında sıralanabilir:

- Likidite oranları
- Faaliyet (Etkinlik) oranları
- Mali yapı oranları

- Kârlılık oranları
- Piyasa (Borsa) performans oranları

2.4.1. Likidite oranları

Likidite oranları, işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini (borçlarını) karşılama gücünü gösteren oranlardır. Ödeme gücünün tespitinde, işletmenin kısa vadeli borçları ile dönen varlıkları arasındaki ilişkiler analiz edilir. İşletmelerin parasal açıdan ödeme gücünü gösteren ve bilançonun vade uyumunun sağlanması noktasında dönen varlıklar ile kısa vadeli kaynakların örtüşmesi pratiğine dayanan likidite oranları, esasen işletmelerin “likit” olup olmadığını ortaya koymaktadır. Likidite oranları grubunda genel olarak üç temel oran hesaplanır ve yorumlanır: cari oran, asit-test (likidite) oranı ve nakit oranı.

Cari oran: Kısa vadeli borç ödeme gücünü en geniş perspektifte ele alan cari oran dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle bulunur. Bu oran, dönen varlıkların ve kısa vadeli yabancı kaynakların niteliğini dikkate almadığından, işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü gösteren kaba bir ölçü niteliğindedir.

$$\text{Cari oran} = \frac{\text{Dönen varlıklar}}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}$$

Genel olarak cari oranın 2 olması yeterli görülür. Ancak ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde bu oran nispeten daha düşük çıkmaktadır. Yine de oranın mutlaka 1’den büyük olması arzu edilir. Oranın 1’den büyük olması, işletmenin ödeme gücünün emniyet marjı olarak görülmektedir. Standart rakamların yanı sıra daha da önemlisi oranı sektör oranları ile kıyaslamaktır. Bazen 2 oran sektöre göre küçük olabilirken bazen ise çok büyük olabilir. Bu nedenle finansal durumu etkileyecek tüm kıstasların oranları yorumlarken hesaba katılması istenir. Cari oranın olması gerekenden yüksek olması her ne kadar borç ödeme gücü açısından iyi bir durum olarak görülse de dönen varlıklara âtil yatırım yapıldığı anlamına da gelebilir. Bu nedenle oranın sektör ortalamasına yakın optimal bir düzeyde tutulmasında fayda vardır.

Asit-test oranı: Likidite oranı olarak da adlandırılan asit-test oranı cari oranı tamamlayarak onu daha anlamlı hale getiren bir orandır. Dönen varlıklar içerisinde paraya çevrilebilme hızı (likiditesi) en düşük olan varlıklar stoklar olduğu için bu oran, dönen varlıklardan stokların çıkarılması sonucunda işletmenin kısa vadeli borçlarını hangi ölçüde ödeyebileceğini gösterir. Burada amaç, işletmenin stoklarının paraya çevrilememe durumunda dahi kısa vadeli yabancı kaynakların ödenip ödenemeyeceğini ortaya koymaktır.

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

Sektörden sektöre, ülkeden ülkeye ve içinde bulunan ekonomik konjonktüre bağlı olarak değişmekle birlikte 1 civarında bir likidite oranı kabul edilebilir bir düzeydir. 1’in altındaki oranlar genel olarak işletmenin stoklara bağlı olmadan kısa vadeli borç ödeme problemi yaşayabileceğine işaret ederken 1’in üzerindeki oranlar nakit ve alacaklara fazla yatırım yapılmış olabileceğini gösterir.

Nakit oranı: dönen varlıklar içerisindeki en likit değerler olan para, pazarlanabilir menkul değerler ve dövizlerin kısa vadeli borçlara bölünmesiyle hesaplanır. Bu oran, işletmelerde hem

stokların para dönüştürülememesi hem de alacakların tahsil edilememesi durumunda sadece hazır değerlerle kısa vadeli borçların ne kadarının ödeneceğini ortaya koyar.

$$\text{Nakit oranı} = \frac{(\text{Dönen varlıklar} - \text{Stoklar} - \text{Alacaklar})}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}} \text{ ya da}$$

$$\text{Nakit oranı} = \frac{\text{Nakit ve nakit benzerleri}}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}$$

Nakit oranının 0,20'nin altına düşmemesi genel bir kural olarak arzu edilmektedir. Oranın 0,20'nin altına düşmesi işletmeyi yeni kaynak arayışlarına yönleltebilir. Oranın 0,20'in üzerinde olması da nakdin âtil olarak beklendiği ve işletme faaliyetlerinde verimli bir şekilde kullanılmadığı anlamına gelir. Bu durum da işletmenin para kazanma gücünü azaltır ve yüksek gelir potansiyelinin altında kalmasına neden olur. Oranın optimal seviyede tutulması hem likidite hem de nakdin atıllığı açısından önem arz etmektedir.

2.4.2. Faaliyet (Etkinlik) oranları

Faaliyet oranları farklı kaynaklarda etkinlik oranları, aktivite oranları ya da devir hızı oranları olarak da adlandırılmaktadır. Bu oranlar, işletmelerin sahip oldukları varlıkları etkin kullanıp kullanmadıklarını ortaya koymaktadır. Ayrıca, satışlara oranla varlıkların yeterli olup olmadığı ya da aşırı olup olmadığı hakkında da bilgi verir. Bu grupta yer alan oranlar için likidite oranlarında olduğu gibi standart oranlar söz konusu değildir. Devir hızı oranlarında genel olarak yüksek oran varlıkların verimli kullanıldığını gösterirken düşük oranlar verimsizlik göstergesidir. Devir hızı oranları genellikle alacak, stok ve toplam varlıklar için hesaplanır. Bu grupta yer alan oranların çoğunda verimliliği ölçmek amacıyla pay kısmında satışlara yer verilir.

Alacak devir hızı: işletmelerin alacaklarını ne kadar etkin bir biçimde tahsil edip edemediğini ortaya koyar. Farklı bir ifadeyle ticari alacakların bir yıl içerisinde kaç defa tahsil edildiğini belirtir. Bu oran, gelir tablosunda yer alan kredili satışların ticari alacaklara bölünmesiyle hesaplanır. Gelir tablolarında kredili satışlar çok fazla raporlanmadığından uygulamada daha çok net satışlar ile hesaplama yapılır. Oranda payda kısmında dönem başı ve dönem sonu ticari alacakların ortalamasını almak daha doğru sonuçlar verir. Bu durum, ticari alacakların işletme içerisinde ani değişimlerinden (artma ya da azalma) ortaya çıkabilecek yanıltıcı oranlardan kaçınmayı sağlar. Ancak uygulamada sadece cari yıla ait ticari alacaklar kullanılarak da hesaplamalar yapılmaktadır. Alacak devir hızına bağlı olarak alacakların ortalama kaç gün içerisinde tahsil edildiğini gösteren alacak tahsil süresi de hesaplanabilir.

$$\text{Alacak devir hızı} = \frac{\text{Kredili satışlar}}{\text{Ortalama ticari alacaklar}}$$

$$\text{Alacak tahsil süresi} = \frac{365}{\text{Alacak devir hızı}}$$

İşletmeler yüksek alacak devir hızı ve kısa tahsilat sürelerini arzu ederler. Çünkü bu sayede hızlı bir biçimde paraya dönebilen işletmeler, borç ödemekte ya da yatırımları finanse etmekte rahat ederler.

Stok devir hızı: işletmenin sahip olduğu stokların ne düzeyde etkin kullanıldığını gösteren orandır. Diğer bir ifadeyle stokların yılda kaç defa tüketildiğini gösterir. Stok kalemlerinin ne

kadar bir süre içerisinde üretim faaliyetinde tükendiğini ya da hasılatla dönüştüğünü ölçmeye yardımcı olur. Stokların ne denli etkin yönetildiğini anlamak için sektör ya da rakip stok devir hızları ile kıyaslama yapmak gerekmektedir. Yüksek stok devir hızı stokların verimli kullanıldığını gösterirken düşük devir hızı verimsizliğe işaret eder. Alacak devir hızında olduğu gibi payda kısmında yıl içerisindeki stok hareketlerinden etkilenmemek adına ortalama stoklar kullanılır. Pay kısmında ise diğer devir hızlarından farklı olarak satılan malın maliyeti kalemi yer alır. Stoklar maliyet değeriyle bilançoya kaydedildiğinden oranda satışların maliyetinin kullanımının daha doğru olduğu kabul edilmektedir. Stok devir hızına bağlı olarak stokların bir yıl içerisinde kaç defa tüketildiğini ortaya koyan stok devir (tüketim) süresi oranı da hesaplanabilmektedir.

$$\text{Stok devir hızı} = \frac{\text{Satılan malın maliyeti}}{\text{Ortalama stoklar}}$$

$$\text{Stok devir (tüketim) süresi} = \frac{365}{\text{Stok devir hızı}}$$

Stok devir hızı yüksek olan işletmeler daha düşük bir fiyatla mal satarak satış hacimlerini genişletebileceğinden rakiplerine kıyasla rekabet avantajına sahip olurlar.

Aktif (Varlık) devir hızı: toplam varlıkların yılda kaç kez döndüğünü gösterir ve tüm varlıklara yapılan yatırımlarının ne kadar etkin kullanıldığını ortaya koyar. Net satışların toplam aktiflere bölünmesiyle bulunur. Diğer iki devir hızı oranında olduğu gibi paydada aktiflerin ortalaması alınır.

$$\text{Aktif devir hızı} = \frac{\text{Net satışlar}}{\text{Ortalama aktifler}}$$

Aynı sektörde faaliyet gösteren işletmelerden aktif devir hızı yüksek olanlar rakiplerine kıyasla varlıklarını daha verimli kullanmaktadır ve kapasite kullanım oranları daha yüksektir. Oranın düşük olması ise işletmenin tam kapasite ile çalışmadığı anlamına gelir.

2.4.3. Mali yapı oranları

İşletmenin kaynak ya da sermaye yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde mali yapı oranları kullanılmaktadır. Bu gruptaki oranlar, işletmenin yeterli bir öz kaynağa sahip olup olmadığını tespitinde, kaynak yapısı içerisinde borç-öz kaynak dengesinin ortaya konulmasında ve öz kaynak olarak yaratılan fonların hangi tür varlıklara kullanıldığının ölçülmesinde kullanılan oranlardır. Bilançonun pasif bölümünde yer alan kaynaklar kendi içerisinde ve varlıklarla ilişkilendirildiğinde bir dengeye sahip olmak zorundadır. Mali yapı oranlarından bu dengenin belirlenmesinde faydalanılmaktadır. Mali yapı oranları, borçlanma ya da kaldıraç oranları olarak da adlandırılır. En sık kullanılan mali yapı oranları aşağıda açıklanmıştır.

Borçların aktif toplamına oranı (Finansal kaldıraç oranı): finansal kaldıraç oranı ya da toplam borç oranı olarak da adlandırılan bu oran bir işletmede varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Kredi kuruluşları, işletmeler için bu oranın düşük olmasını isterler. İşletme sahipleri ise borcun maliyet avantajı (finansal kaldıraç etkisi) sebebiyle oranın yüksek olmasını arzularlar. Bu oran yükseldikçe finansal risk arttığından finansal kaldıraç etkisinin olumsuz dönmeye söz konusu olabilir. Bu nedenle finansal risk ve kârlılık arasındaki ilişkiyi dikkat etmek gerekmektedir.

Gelişmiş ülkelerde toplam borç oranının %50'nin üzerine çıkması pek istenmez iken, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde bu oran öz kaynak yetersizliği nedeniyle %50'nin üzerine çıkabilmektedir.

$$\text{Finansal kaldıraç oranı} = \frac{\text{Toplam borçlar}}{\text{Aktif toplamı}}$$

İşletmelerin optimal bir finansal kaldıraç oranı ile varlıklarını finanse etmesi gerekmektedir. Düşük finansal kaldıraç oranı borç kullanımının maliyet avantajından faydalanmayı engellerken yüksek kaldıraç oranı finansal riski artırdığından yeniden borçlanma maliyetini yükseltir ve finansal kaldıraçın negatif etkisiyle karşı karşıya kalınır.

Öz kaynakların aktif toplamına oranı: varlıkların yüzde kaçının öz kaynaklar ile finanse edildiğini gösteren bu oran özkaynakların varlık toplamına bölünmesiyle bulunur. Bu oran, finansal kaldıraç oranını tamamlayan bir orandır. Örneğin, bir işletmenin finansal kaldıraç oranı %40 ise özkaynakların aktif toplamına oranı %60 demektir. Oran, işletmenin uzun vadeli borç ödeme gücünü ortaya koyar. Oranın yüksek olması işletmenin uzun vadeli borçlarını ve bunların faizlerini geri ödemede herhangi bir güçlüğüle karşılaşmayacağını işaret eder. Oranın zaman içerisinde yükselme eğiliminde olması genel olarak yönetimin başarısına atfedilir.

$$\frac{\text{Öz kaynaklar}}{\text{Aktif toplamı}}$$

Kredi kurumları alacaklarını tahsil etmede sıkıntı yaşamamak adına bu oranın yüksek olmasını arzu ederler. İşletme sahipleri ya da yöneticileri ise finansal riski çok artırmadan oranın olabildiğince düşük olmasını tercih ederler. Oranın %50 civarında ya da daha üstünde olması kabul edilebilir seviye iken Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde oran %50'nin altına inebilmektedir.

Öz kaynakların toplam borçlara oranı (Finansman oranı): işletmenin öz kaynakları ile borçları arasında dengeli bir oranın olup olmadığını analizine olanak verir. Oran, öz kaynakların borçlara bölünmesiyle bulunur. İşletmenin finansal bağımsızlığını gösteren bu oran finansman oranı, borçlanma katsayısı ya da ödeme gücü katsayısı olarak da ifade edilir. Oranın en az 1 olması arzu edilir. Oranın 1'den yüksek olması işletmeye kredi verenlerin baskısını azaltır. Oranın 1'den küçük olması ise işletme varlıklarının büyük kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiği anlamına gelir.

$$\text{Finansman oranı} = \frac{\text{Öz kaynaklar}}{\text{Toplam borçlar}}$$

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde oranın öz kaynak yetersizliği sebebiyle 0,70'lere kadar düşmesi normal kabul edilir.

Kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı: borçların vade yapısı oranı ya da kısa vadeli borç oranı olarak da bilinen bu oran toplam borçların ne kadarının kısa vadeli (1 yıl içerisinde ödenmesi gereken) olduğunu gösterir.

$$\text{Kısa vadeli borç oranı} = \frac{\text{Kısa vadeli borçlar}}{\text{Toplam borçlar}}$$

Bu oran, işletmenin üretim şekline ya da faaliyet gösterdiği sektöre göre kolayca değişiklikler gösterebilir. Emek yoğun işletmelerde dönen varlıkların ve bununla dengeli bir şekilde toplam borçlar içerisinde kısa vadeli borçların yüksek olması normaldir. Diğer yandan, teknoloji yoğun işletmelerde duran varlıkların ve buna bağlı olarak toplam borçlar içerisinde uzun vadeli borçların yüksek olması normaldir. Ülkemiz gibi uzun vadeli borç bulmanın maliyetli ve zor olduğu ülkelerde toplam borçlar içerisinde kısa vadeli borçlar ağırlıklı olmaktadır. Bu durum finansal riski artırıcı bir durumdur. Genel bir kural olarak oranın %60-70'lerde olması uygun görülmektedir.

Duran varlıkların devamlı sermayeye oranı: Duran varlıkların ne ölçüde devamlı sermaye ile finanse edildiğini gösterir. Devamlı sermaye uzun vadeli yabancı kaynaklar ile öz kaynakların toplamına eşittir.

Duran varlıklar

$$\frac{\text{Duran varlıklar}}{\text{Devamlı sermaye (Öz kaynaklar + Uzun vadeli yabancı kaynaklar)}}$$

Bilanço dengesinin sağlanması açısından dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla duran varlıkların ise devamlı sermaye ile finanse edilmesi istenir. Bu nedenle oranın genel olarak 1'den düşük olması arzulanır. Oranın 1'den büyük olması duran varlık finansmanında kısa vadeli yabancı kaynak kullanıldığına işaret eder ve bu durum da uzun vadelerde fayda sağlayacak duran varlıkların kısa vadede finansman ile finanse edildiği için bir dengesizlik yaratılmasına neden olur.

Faiz karşılama gücü: işletmelere borç veren kredi kurumlarınca sıklıkla kullanılan bir orandır. Kreditorler, işletmeye vermiş oldukları borç faizlerinin işletme tarafından ödenip ödenemeyeceğini görmek amacıyla faiz karşılama gücünü dikkate alırlar. Oran, bir birim faiz giderine karşılık gelen faaliyet kârı tutarını gösterir ve böylece faiz ödemelerinin kolayca karşılanıp karşılanamayacağı konusunda fikir oluşturur. Oranın genel olarak 7 civarında olması arzu edilir ancak bu standart rakam ekonomik konjonktüre ve sektör dinamiklerine göre değişiklik gösterebilir.

$$\text{Faiz karşılama gücü} = \frac{\text{Faaliyet kârı}}{\text{Finansman giderleri}}$$

2.4.4. Kârlılık oranları

Kârlılık oranları işletmelerin genel olarak finansal performanslarını ya da başarılarını göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, işletmelerin kârlı bir şekilde faaliyette bulunup bulunmadığını ortaya koyan bu oranların işletmelerdeki likidite, varlık ve borç yönetiminin bir birleşimi olduğu kabul edilmektedir. Kârlılık oranları ile işletmelerin geçmişteki kazanç gücü ve faaliyetlerinin verimlilik derecesi değerlendirilir.

Brüt kâr marjı: brüt kârın net satışlara ya da hasılatla bölünmesi sonucu bulunur. Brüt kâr hasılat ile satışların maliyeti arasındaki farktır. Oran diğer bir ifadeyle, net satışların yüzde kaçının brüt kâra ulaştığını ortaya koymaktadır. Birbirini takip eden dönemler bazında oran incelendiğinde işletmenin oransal olarak maliyetlerinin artıp artmadığı konusunda kolaylıkla yorum yapılmasını sağlar.

$$\text{Brüt kâr marjı} = \frac{\text{Brüt kâr}}{\text{Net satışlar (Hasılat)}}$$

Oran, satışlar üzerinden elde edilen brüt kârlılığı gösterdiği için oldukça önemlidir. Oranın yüksek olması ya da yükselme trendinde olması işletmenin lehine yorumlanır.

Net kâr marjı (Dönem kâr marjı): satışlar üzerinden elde edilen net kârlılığı gösterir. Diğer bir ifadeyle, işletme satışlarının ne ölçüde kârlı yapıldığını gösterir. Oran, net kârın (dönem kârı) satış hasılatına (net satışlara) bölünmesi suretiyle bulunur.

$$\text{Net kâr marjı} = \frac{\text{Net kâr (Dönem kârı)}}{\text{Net satışlar (Hasılat)}}$$

Net kâr marjının yüksek olması, işletmenin hem yatırım hem finansman hem de fiyatlama politikaları açısından dengeli ve başarılı bir işletme olduğu fikrini vermektedir. Oranın yüksek olması işletmenin faaliyetlerinde kârlı olduğunu göstermesi açısından önemlidir. İşletme lehine olan bu durumun geçmiş dönemlerle ve sektörle kıyaslanması daha anlamlı yorumlar yapılması açısından önemlidir.

Varlıkların kârlılığı (Aktif getiri oranı): işletmenin sahip olduğu varlıkların ne düzeyde verimli kullanılıp kullanılmadığını gösteren orandır. Diğer bir ifadeyle, işletmenin yapmış olduğu varlık yatırımlarının sonucunda elde ettiği kârlılığı ve varlıkların etkin kullanılıp kullanılmadığını göstermektedir. Uygulamada sıklıkla İngilizce karşılığının baş harfleri olan ROA (Return on Assets) şeklinde kısaltılır. Oran, dönem kârının toplam varlıklara bölünmesi yoluyla hesaplanır.

$$\text{Aktif getiri oranı} = \frac{\text{Net kâr (Dönem kârı)}}{\text{Toplam varlıklar}}$$

Öz kaynak kârlılığı (Öz kaynak getiri oranı): işletme ortaklarının ilk baktığı oranlardan bir tanesidir. Çünkü bu oran, işletme sahiplerinin koymuş olduğu sermaye ile ne kadar kâr elde ettiklerini gösterir. Yani, öz kaynakların etkin kullanılıp kullanılmadığını ortaya koyar. Finansal rantabilite ya da mali rantabilite oranı olarak da ifade edilir. Literatürde sıklıkla İngilizce karşılığının baş harfleri olan ROE (Return on Equity) şeklinde kısaltılır. Öz kaynak kârlılık oranı olarak da adlandırılabilen bu oran dönem kârının öz kaynaklara bölünmesiyle elde edilir.

$$\text{Öz kaynak getiri oranı} = \frac{\text{Net kâr (Dönem kârı)}}{\text{Öz kaynaklar}}$$

Ülkemizde faaliyet gösteren Türk şirketlerinde diğer kârlılık oranlarına kıyasla bu oran daha yüksek olabilmektedir. Borç ağırlıklı sermaye yapısıyla dikkat çeken işletmelerimiz yüksek borca rağmen kâr elde ettiğinde düşük öz kaynak sebebiyle oran yüksek çıkmaktadır. Bu da öz kaynakların verimli kullanıldığını göstermektedir. Bu durum, kârlılık oranlarının birlikte değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir.

2.4.5. Piyasa (Borsa) performans oranları

Piyasa, pazar ya da borsa performans oranları olarak adlandırılabilen bu oran grubu işletme sahip ve yöneticilerini ilgilendirdiği kadar finansal piyasalarda yatırımlarını değerlendiren potansiyel yatırımcılar için de oldukça önem arz etmektedir. Bu oranlardan hisse senedi değerlemesinde de yararlanır.

Hisse (Pay) başına kâr: anonim şirketlerde her bir hisse senedi başına düşen kâr payını gösterir. Net kârın hisse senedi sayısına bölünmesiyle bulunur. Hisse senedi sayısı bilanço pasifinde yer alan ödenmiş sermayeye eşittir.

$$\text{Hisse başına kâr} = \frac{\text{Net kâr (Dönem kârı)}}{\text{Hisse senedi sayısı}}$$

Hisse başına kâr oranı, işletmenin diğer işletmelere kıyasla gücünü ve performansını belirlemek amacıyla kullanılmaktadır.

Fiyat kazanç (F/K) oranı: bir işletmenin kazancının kaç katına satıldığını gösterir. Hisse başına düşen kâr payı ile hisse senedinin borsa fiyatı arasındaki ilişkiyi ortaya koyar.

$$\text{Fiyat kazanç (F/K) oranı} = \frac{\text{Hisse senedinin borsa fiyatı}}{\text{Hisse başına kâr}}$$

Oran, bir işletmenin hisse senetlerinin ne ölçüde ucuz olup olmadığını belirlemede kullanılır. Oranın düşük olması işletmenin hisse senetlerinin ucuz olduğu, yüksek olması ise pahalı olduğu beklentisini doğurmaktadır. Bu yaklaşıma göre, bir işletme kazancının ne kadar az katına satılıyorsa o kadar ucuzdur. Hisse senedinin ucuz olduğunu anlamak için BIST100 işletmelerinin F/K oranına da bakmak gerekmektedir.

Piyasa değeri/defter değeri (PD/DD) oranı: hisse senedinin borsa fiyatı ile hisse senedinin defter değeri arasındaki ilişkiyi ortaya koyar. Oran, bir işletmenin defter değerinin kaç katına satıldığını gösterir.

$$\text{PD/DD oranı} = \frac{\text{Hisse senedinin borsa fiyatı}}{\text{Hisse başına defter değeri}}$$

Bir işletmenin toplam defter değeri öz kaynaklarına eşit olduğu için, formüldeki hisse başına defter değerini hesaplamak için toplam özkaynaklar hisse senedi sayısına bölünür. Bu oran da ucuzluk ya da pahalılık göstergesidir. PD/DD oranının genel bir kural olarak 1'den düşük olması durumunda işletmenin hisselerinin ucuz olduğu düşünülebilir. F/K'da olduğu gibi PD/DD değerine bakarak ucuzluk pahalılık belirlenirken BIST100 işletmelerinin ortalama PD/DD oranı ile kıyaslama yapmak gerekmektedir.

Sonuç

Finansal tablolar analizi, bir işletmenin finansal sağlığını ve performansını değerlendirmek için temel bir araçtır. Bu bölüm, bu önemli süreçteki ana bileşenler ve teknikler hakkında bir genel bakış sunmuştur. Bölümde, çok temel bilgilerle dikey, yatay ve trend analizi teknikleri ele alınmıştır. Oran analizi ise kitabın asıl amacına uygun bir biçimde likidite, faaliyet, mali yapı, kârlılık oranları ve borsa performans oranları başlıkları altında detaylı bir biçimde incelenmiştir. Bu teknikler, bir işletmenin finansal performansını değerlendirmek ve bilinçli kararlar almak için nicel bir yöntem sunar.

Finansal analiz yaparken her bir teknik türünün kendine özgü avantajları vardır. Bu avantajları artırmak ve analizi daha derine indirmek amacıyla tüm teknikleri kullanarak sonuçları sentezlemek önemlidir. Çok sayıda alt başlığa sahip oran analizini dahi farklı grup oranlarını ilişkilendirerek yorumlamak finansal analizin başarısını mutlak bir biçimde artıracaktır.

Finansal tablo analizinin herkes için aynı şekilde işlemeyebileceğini unutmamak önemlidir. Farklı sektörler ve işletmeler farklı metrikleri ve düşünce tarzlarını gerektirebilir. Ayrıca, ekonomik koşullar, pazar trendleri ve düzenleyici değişiklikler gibi dışsal faktörler, finansal performansa büyük ölçüde etki edebilir. Bu nedenle, bir işletmenin ya da bir sektörün finansal analizi yapılırken birçok değişkeni hesaba katarak daha geniş bir bakış açısıyla değerlendirme yapmak gerekmektedir.

Analistler olarak, finansal analiz yaparken finansal tablo analizinin sınırlamalarını ve potansiyel riskleri düşünmeliyiz. Finansal tablolardaki bilgiler tarihsel niteliktedir ve her zaman bir işletmenin gelecekteki perspektifini tam anlamıyla sağlamayabilir. Bu nedenle, nicel analizi nitel değerlendirmeler ve geleceğe yönelik bir bakış açısı ile birleştirmek de son derece önemlidir.

Özetlemek gerekirse, finansal tabloları yorumlamak ve analiz etmek, yatırımcılar, kreditorler, yöneticiler ve bir şirketin finansal refahı hakkında bir ilgi sahibi olan herkes için değerli bir beceridir. Karar vericilere sağlam finansal seçenekler yapma, kaynakları verimli bir şekilde tahsis etme ve bir şirketin başarısının veya başarısızlığının göstergelerini anlama yetisi verir. Bu bölümde belirtilen temel bilgi ve önerilerin derin bir anlayışı ve sürekli uygulaması ile, finans ve iş dünyasının daha bilinçli ve etkili bir katılımcısı haline gelinebilir.

KAYNAKLAR

- Akdoğan, N., & Nejat, T. (2007). *Finansal Tablolar Analizi ve Mali Analiz Teknikleri*, 12. Basım. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Elmas, B. (2019). *Finansal Tablolar Analizi*, 4. Basım. Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık Ltd. Şti., Ankara.
- Fridson, M. S., & Alvarez, F. (2022). *Financial statement analysis: a practitioner's guide*. John Wiley & Sons.
- Gibson, C. H., & Boyer, P. A. (2013). *Financial statement analysis*.
- Gündoğdu, A. (2021). *Uygulamalı Finansal Tablolar Analizi*, 4. Baskı. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Kaderli, Y. (2019). *Temel Borsa Eğitimi*.
- Karasioğlu, F., & Erdemir, Ö. Ü. N. K. (2019). *Mali Tablolar Analizi*. Eğitim Yayınevi, Konya.
- Kavcıoğlu, Ş. (2019). *Sektörlere Göre Finansal Tabloların Karşılaştırmalı Analizi*. Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara.
- Kaygusuz, S. (2018). *Finansal tabloların okunması ve yorumlanması*. Basım, Bursa: Dora Yayıncılık.
- Light, J. O. (2009). *Financial statement analysis (Vol. 45)*. Wiley Online Library, 27.
- Robinson, T. R. (2020). *International financial statement analysis*. John Wiley & Sons.
- Toroslu, V. M., & Durmuş, N. C. (2016). *Finansal tablolar analizi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Okka, O. (2010). *Finansal yönetim: teori ve çözümlü problemler*. Nobel.
- Welc, J. (2022). *Financial statement analysis*. In *Evaluating Corporate Financial Performance: Tools and Applications* (sf. 131-212). Cham: Springer International Publishing.
- Yhip, T. M., Alagheband, B. M., Yhip, T. M., & Alagheband, B. M. (2020). *Financial Statement Analysis. The Practice of Lending: A Guide to Credit Analysis and Credit Risk*, 47-94.

