

**İKİNCİ BÖLÜM**

**İKTİSADÎ VE MALÎ İNCELEME**

**Dr. Muhsin ABAY – Rahmi SAĞKAYA**

# İKTİSADÎ VE MALÎ İNCELEME

## 1. MALÎ ANALİZ

- ❖ **MALÎ ANALİZİN AMAÇLARI**
  - Kârlılık ve ölçülmesi
  - Malî dengenin ve şirketin nakit dengesinin incelenmesi
- ❖ **MALÎ ANALİZ TEMEL KAVRAMLARI**
  - Bilanço ve temel kavramlar
  - Gelir Tablosu
- ❖ **ORANLARLA ANALİZ(RASYO ANALİZİ)**
  - Likidite analizinde kullanılan rasyolar
  - Malî Yapı Analizinde Kullanılan rasyolar
  - Faaliyetlerin analizinde kullanılan rasyolar
  - Kârlılık Oranları
- ❖ **FON AKIŞI VE DİNAMİK ANALİZ**
  - Fon akışı çeşitleri
  - Şirket genel finansman tablosu
  - Çok yıllık fon akış tabloları
- ❖ **ZOR DURUMU TAHMİNE YARAYAN ANALİZLER**
  - Diskriminant analizi,
  - Diğer analiz modelleri

## 2. MALİYET ANALİZLERİ

- ❖ **Malîyet analizlerinin faydaları**
- ❖ **Direkt malîyet metodu**
- ❖ **Direkt malîyet metoduyla yapılabilecek analizler**
  - Global analiz modeli
  - Faaliyet dallarına ve ürünlere göre doğrudan malîyet analizi
  - Geliştirilmiş doğrudan malîyet modeli
  - Doğrudan malîyetler ve malî akış tablolarının birlikte kullanılması

# MALÎ ANALİZ

## ❖ MALÎ ANALİZİN AMAÇLARI

Malî analizin başlıca iki temel amacı vardır:

- Şirketin kârlılığını (rentabilitesini) ölçmek,
- Şirketin malî dengesini ve emniyetini bilmek. Bunları daha ayrıntılı olarak ele alalım.

### **Kârlılık nedir? Nasıl ölçülür?**

Kârlılık bir şirketin artı değer, kazanç sağlama gücüdür. Piyasa ekonomisinde, teşebbüs özgürlüğünün var olduğu bir ortamda, şirketin ürettiğinden daha az tüketerek, artı değer veya müspet bir sonuç elde etmesi lâzımdır.

Demek ki şirketin iktisadî performansı kârlılık nispetiyle veya kâr sağlama gücüyle anlaşılmaktadır. Bâzi kaynaklarda kâr kelimesi yerine “marj” kullanıldığı da görülmektedir.

Kârlılık terimi ölçülebilir bir ifadeye dökülünce, daha derinlemesine incelenebilecektir. Kârlılık farklı açılardan bakıldığında, değişik anlamlara gelmektedir. Şöyle ki;

- Yönetici veya şirket genel müdürü nazarıyla bakıldığında; şirketin ve faaliyetlerin kârlı olması,
- Ortaklar nazarıyla bakıldığında; dağıtılan kâr paylarının, hisse değerini ve şirkete yatırdıkları sermayeyi ödeyen bir meblâğ olması,
- Bankacılar gözüyle; şirketin borçlarını ödeyebilir, taahhütlerini yerine getirebilir, gelişmesini sürdürebilir seviyede fazla elde etmesi durumunda kârlı sayılır.
- İktisatçı gözüyle ise, şirketin kullandığı varlıkların ekonomiye katkısı ne kadar ise, kârlılığı o kadardır.

Buradan şu anlamı çıkarıyoruz: Kârlılık farklı açılardan ölçülmeli ve doğrulanmalıdır:

- Faaliyetin kendisi bakımından,
- Yatırılan sermaye bakımından,
- Kullanılan iktisadî kaynaklar bakımından.

Bunları ortaya koyabilmek için; ticaret, vergi kanunlarına, planlama kavramına, hatta konjonktüre göre değişebilir farklı pay ve payda hesapları yapılır. Biz şirket başarısını ölçmek için iş dünyasında yaygın olan hesaplama tarzlarını ve ölçüleri kullanacağız.

### **Malî dengenin ve şirketin nakit durumunun incelenmesi**

Şirketin malî dengeye sahip olması demek, şirketin kullanmakta olduğu iktisadî kaynakları finanse edecek kadar nakit imkânlar, paraya sahip olması demektir. Şirketin kullanabileceği iktisadî kaynaklar iki sınıfta toplanabilir:

**Duran varlıklar.** Bunlar maddi duran varlıklar veya maddi olmayan duran varlıklar (hukukî haklar, ihtira beratı, patent) şeklinde olabilir. Bu varlıkların öz sermaye ve uzun vâdeli borçlarla finanse edilmeleri lâzımdır. Öz sermaye ve uzun vadeli borçların toplamı kullanılan sermaye olarak adlandırılmaktadır.

**Dönen varlıklar.** Stoklar, piyasadan alacaklar, kasa mevcudu şeklinde olabilir. Bu varlıklar hem kullanılan sermaye ile, hem de piyasaya borçlar ve kısa vâdeli yabancı kaynaklar ile finanse edilmeleri lâzımdır.

Malî denge incelenirken şu hususa dikkat etmelidir:

Kullanılan sermaye > Net duran varlıklar

**Kullanılan sermaye**(Öz kaynaklar + Uzun Vâdeli Yabancı Kaynaklar) > **Net duran varlıklar**(Arazi, bina, tesisler, donanım, araçlar)

Kullanılan sermaye, net duran varlıklardan büyük ise, şirketin kullanabileceği bir finansman gücü vardır. Bu fazlalığa **net işletme sermayesi(NİS)** adını veriyoruz. (Net işletme sermayesi bazı kaynaklarda çalışma sermayesi olarak da adlandırılmaktadır). Bazı büyük dağıtım şirketlerinde istisnai bir durum olarak, bunun tersi görülebilir.

Dönen varlıkların finansmanı açısından bakıldığında; net işletme sermayesi dönen varlıklarla kısa vâdeli yabancı kaynaklar arasındaki farktır.

Net işletme sermayesinin önemi, şirketin **işletme çevrimi**(tedarik, üretim, satış) ile **finansman çevrimi**(ödemeler ve kasaya dönüş) arasında geçen sürede ortaya çıkan finansman açığını kapatmaya yaramasındadır.

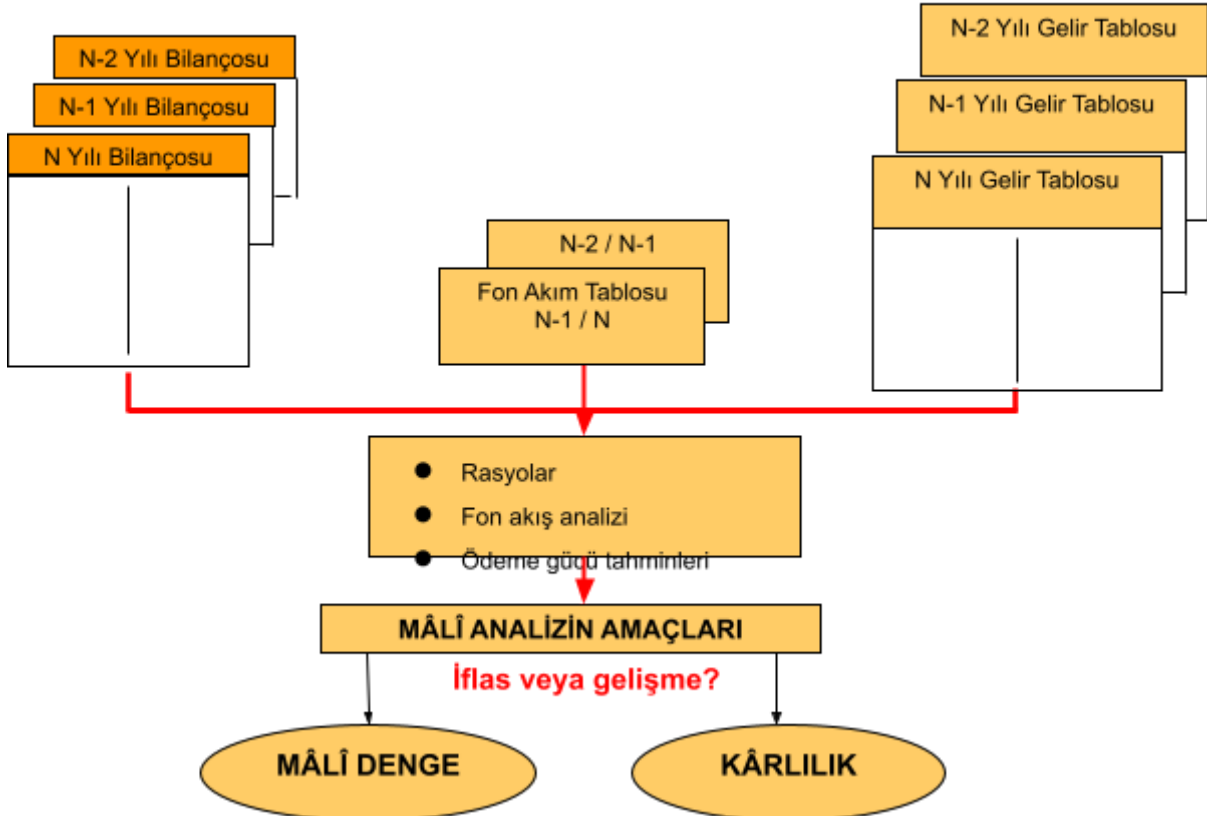
Demek oluyor ki malî denge analizi, işletme sermayesi diye adlandırdığımız bu güvenlik marjının, şirketin işletme çevriminde ihtiyaç duyacağı finansman ihtiyacını(buna **işletme sermayesi ihtiyacı(İSİ)** diyoruz) ne ölçüde karşılayacağı ile ilgilidir.

Faal bir şirkette yapılacak analiz, malî dengenin zaman içinde nasıl değişeceğini ve şirketin varlıklarını ne ölçüde nakde dönüştürebileceğini ortaya koyar. Netice itibarıyla bu dengeyi kurma konusu finans yönetiminin özünü teşkil etmektedir. Özetleyecek olursak:

- Sermaye yapısında bir denge olmalıdır,
- İşletme çevrimi ile finansman çevrimi arasında bir denge bulunmalıdır. Bunu **iş akışı** ile **para akışı** arasında bir denge olmalıdır diye de ifade edebiliriz.

Kârlılık ve malî denge konusunda söylediklerimizden hareketle, şirketin malî ve iktisadî performansını analiz etmeye başlayabiliriz.

### Mâlî Analiz Süreci



## ❖ MALİ ANALİZ TEMEL KAVRAMLARI

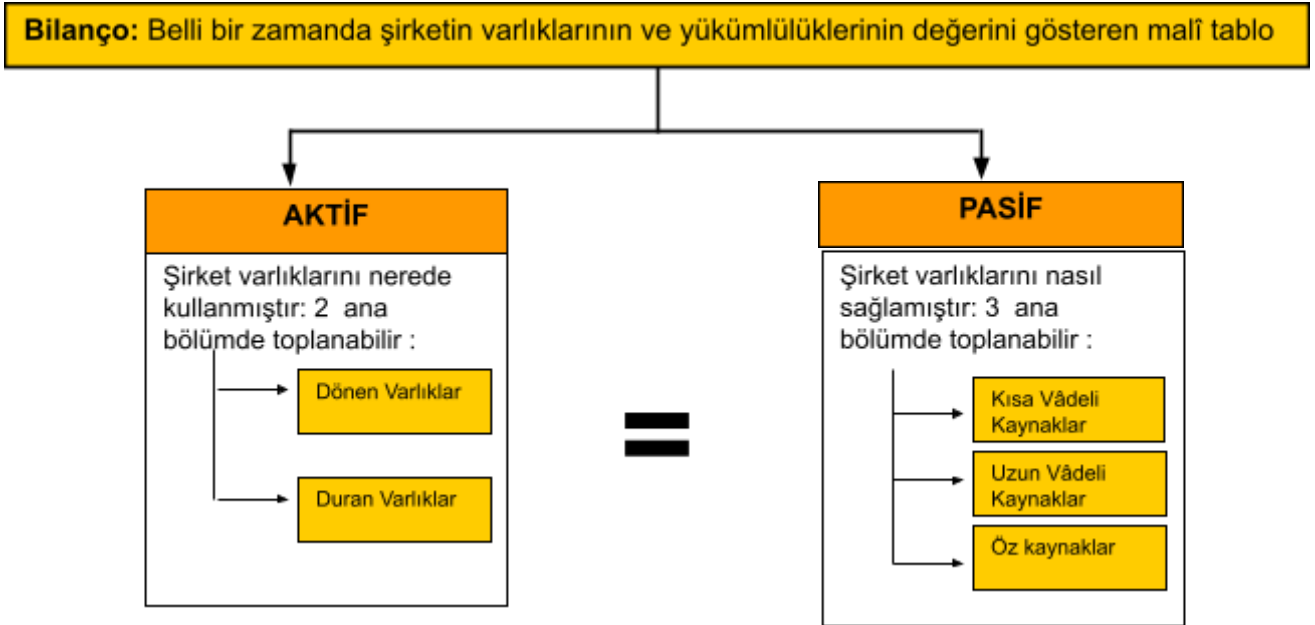
### Bilanço ve Temel Kavramlar

Bilanço; Bir şirketin belirli bir tarihte sahip olduğu varlıklar ile bu varlıkların sağlandığı kaynakları gösteren malî tablodur.

Bilanço, aktif ve pasif olarak adlandırılan iki tablodan oluşmaktadır. Çift taraflı hesap sisteminin bir gereği olarak aktif ve pasif tabloları birbirine eşittir. Çünkü; aktif, şirketin sahibi olduğu varlıkları, pasif ise bu varlıkların sağlandığı öz ve yabancı kaynakları gösterir.

Bilançoda aktif hesaplar likidite sırasına göre yer almalıdır. Böylece en likit kıymetten en az likit kıymete doğru veya tam tersi bir sıralama elde edilir. Sıralamaya nereden başlanırsa başlansın, aktif anlamlı bir yapıya kavuşturulmuş olur. Anglo Sakson literatüründe likit kıymetlerden en az likit kıymete doğru bir sıralama tercih edilirken AB ülkelerinde sıralama en az likit kıymetten likit değerlere doğrudur. Ülkemizdeki standartlarda sıralama likit değerlerden başlamaktadır. Muhasebe sistemi uygulama genel tebliğinde, bilanço hesaplarının sıralamasında likidite esasından hareket edilmiştir. Tebliğde bu konuda aşağıdaki ifadeler yer almaktadır.

“ Bilançonun aktifinde yer alan varlıklar, paraya dönüşme hızlarına göre en çok likitten en az değere doğru, pasifinde yer alan kaynaklar ise en kısa vâdeli kaynaktan en uzun vâdeli kaynağa doğru sıralanır.”



İşletme varlıkları genel olarak iki bölümde sunulur. **Dönen varlıklar** normal şartlarda bir yıl veya şirketin normal faaliyet dönemi içinde paraya çevrileceği veya kullanılacağı tahmin edilen varlıklardan oluşur. Dönen varlıklar kısa sürede paraya çevrilme ve tekrar varlıklara yatırılma amacıyla edinilmişlerdir. Diğer bir deyişle bu varlıkların kısa bir sürede paraya dönüşeceği düşünülmektedir.

**Duran varlıklar** da normal şartlarda bir yıl içinde elden çıkarılması düşünülmeyen veya yararları bir yılda tükenmeyecek varlıklardır.

Likidite akışına uygun olarak dönen ve duran varlık ana bölümüne ayrılan varlıklar, bilanço ilkelerinde de vurgulandığı gibi, net değerleri gözükecek biçimde ilgili olduğu bölümde yerini alacaktır. Diğer bir deyişle analize uygun bir bilanço biçimi ortaya konmak isteniyorsa, aktifi düzenleyici hesapların, ilgili varlık hesabından düşülerek gösterilmesi gerekir. Aktifi düzenleyici bu hesaplar; birikmiş amortismanlar, şüpheli alacaklar karşılıkları ve değer düşüklüğü karşılıkları hesaplarıdır.

Bilançonun pasifinde yer alan hesaplar, kaynağın sağlandığı yer ve geri ödeme süresine göre bölümlenir. Bilançonun aktifinin likit değerlerden en az likit değere doğru bir sıralamaya tabi tutulması durumunda, pasifteki kalemler de ilk geri ödenecek kaynaktan başlanarak sıralanır. Böylece yabancı kaynaklardan öz kaynaklara doğru bir sıralama biçimi seçilir.

Ülkemiz standartlarında pasif kalemler aktife paralel olarak; kısa vâdeli yabancı kaynaklardan başlanarak öz kaynaklara doğru sıralanmaktadır.

# BİLANÇO

## DÖNEN VARLIKLAR

Nakit olarak elde ve bankada tutulan varlıklarla normal şartlarda en fazla bir yıl veya işletmenin normal faaliyet döneminde paraya dönüşebilecek veya kullanılıp tüketilebilecek varlıklardır. Bu varlık kalemleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- Hazır Değerler
- Menkul Kıymetler
- Ticarî Alacaklar
- Diğer Alacaklar
- Stoklar
- Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Faaliyetleri
- Gelecek Yıllara Ait Gelir ve Gider Tahakkukları

## DURAN VARLIKLAR

Bir yıldan ve normal faaliyet döneminden daha uzun sürelerle, işletme faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi için kullanılmak amacıyla elde edilen ve ilke olarak bir yılda veya normal faaliyet döneminde paraya çevrilmesi ya da tüketilmesi öngörülmeven varlıklardır.

- Ticarî Alacaklar
- Diğer Alacaklar
- Malî Duran Varlıklar
- Maddî Duran Varlıklar

- Maddî Olmayan Duran Varlıklar
- Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar
- Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları
- Diğer

## **AKTİF**

### **DÖNEN VARLIKLAR**

- Diğer Dönen Varlıklar

### **DURAN VARLIKLAR**

## **PASİF**

### **KISA VÂDELİ YABANCI KAYNAKLAR**

### **UZUN VÂDELİ YABANCI KAYNAKLAR**

### **ÖZ KAYNAKLAR**

## ÖZ KAYNAKLAR

İşletme sahip ve ortaklarının işletme üzerindeki haklarını gösterir.

- Ödenmiş Sermaye
- Sermaye Yedekleri
- Kâr Yedekleri
- Geçmiş Yıllar Kârları
- Geçmiş Yıllar Zararları (-)

## UZUN VÂDELİ YABANCI KAYNAKLAR

Bilanço düzenlendiği tarihte bir yıldan daha fazla olan borçların yer aldığı bölümdür.

- Malî Borçlar
- Ticarî Borçlar
- Diğer Borçlar
- Alınan Avanslar

## KISA VÂDELİ YABANCI KAYNAKLAR

Bir yıl ya da daha az süreli borçlardır.

- Malî Borçlar
- Ticarî Borçlar
- Diğer Borçlar
- Alınan Avanslar
- Yıllara Yaygın İnşaat ve

## Net İşletme Sermayesi (NİS)

İşletme sermayesi ve işletme sermayesindeki değişmeler, gerek işletme yöneticileri, gerek işletmeye kredi veren finansman kurumları yönünden büyük önem taşır. İşletme sermayesinin yetersiz olması veya iktisadî bir şekilde kullanılmaması teşebbüslerin başarılı olmamalarının başlıca nedenlerinden biridir.

İşletme sermayesi genel olarak iki şekilde tanımlanmaktadır.

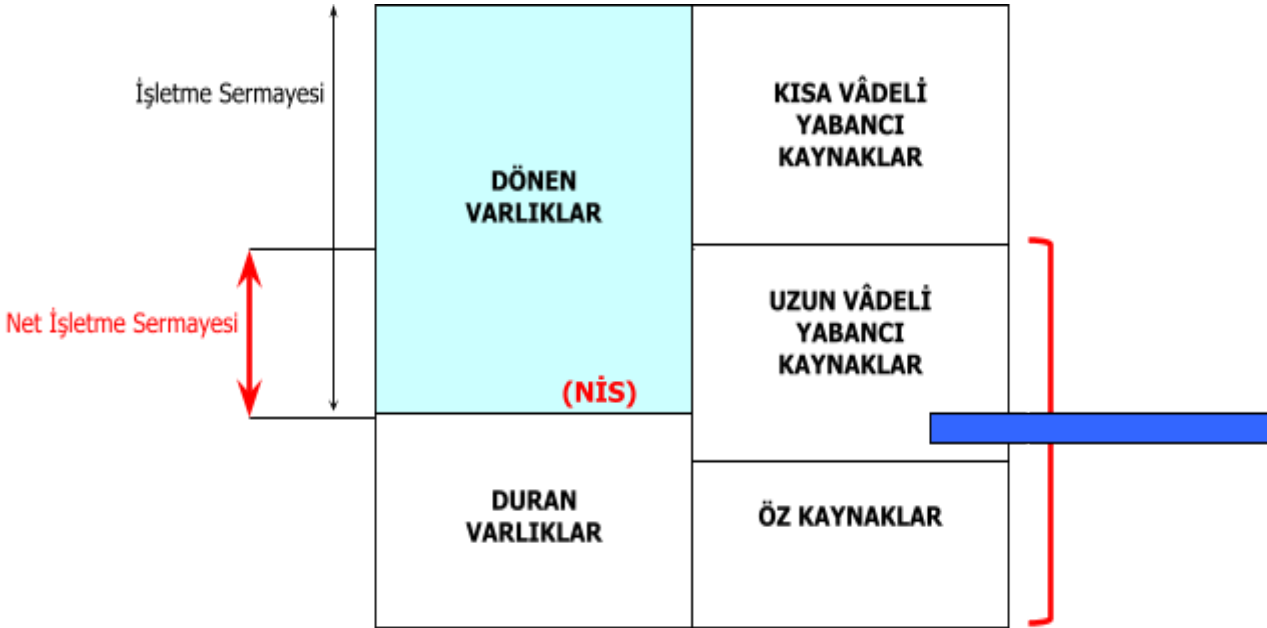
1. Net İşletme Sermayesi
2. Brüt İşletme Sermayesi

Net İşletme Sermayesi; dönen varlıklarla kısa süreli borçlar arasındaki olumlu farktır. Diğer bir deyişle "Net İşletme Sermayesi" **dönen varlıkların uzun süreli kaynaklarla finanse edilmiş bölümünü gösterir**. Duran varlıkların finansmanı açısından bakıldığında ise, kullanılan sermaye (öz kaynaklar + uzun vâdeli yabancı kaynaklar) ile duran varlıklar arasındaki farktır.

**Net işletme sermayesi, bir şirketin borç ödeme gücünü belirten önemli göstergelerden biridir.**

Net işletme sermayesinin yeterliliği, net işletme sermayesi tutarından çok, **carî oranla** yani dönen varlıkların kısa süreli borçlara oranı ile ölçülür. Normal olarak bu oran ne kadar yüksek ise şirketin borç ödeme gücü o kadar fazla demektir. Bu oranın gereğinden fazla yüksek olması, şirketin elinde atıl fonlar bulunduğunu veya malî kaynakların verimli olmayan varlıklara yatırılmış olduğunu, kaynakların etkin bir şekilde kullanılmadığını gösterir.

Brüt işletme sermayesi (işletme sermayesi) dönen varlıklar toplamını ifade eder. Brüt işletme sermayesi hesaplanırken, şüpheli alacaklar karşılığı, stok değer düşüş karşılığı gibi dönen varlıkları düzeltici karşılıkların dikkate alınması gerekir.

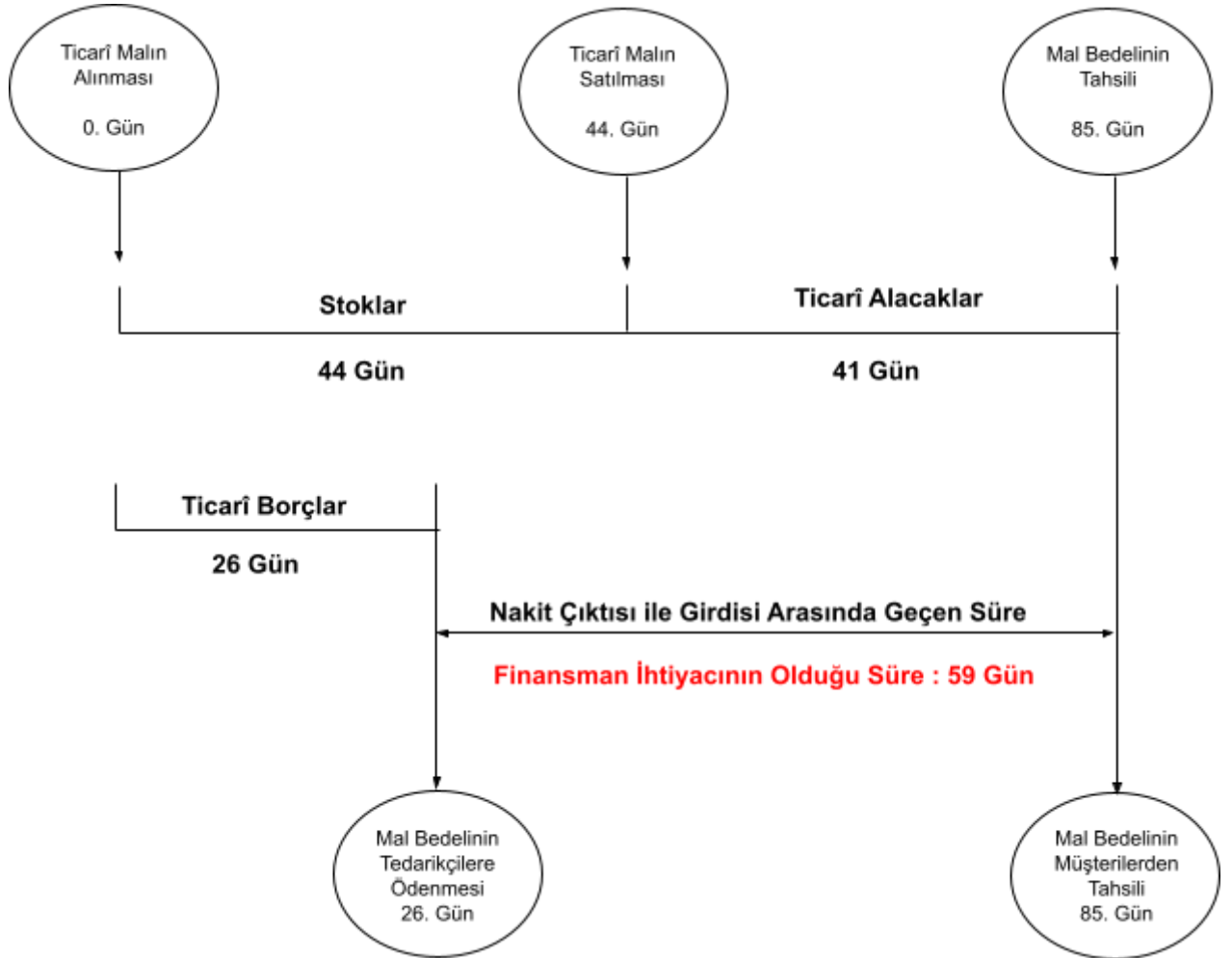




**Net İşletme sermayesi şirketin borç ödeme gücünün tesbitinde önemli bir gösterge olduğundan, kredi veren kurumlarca her zaman üzerinde durulan bir konu olmaktadır.** İşletme yönetimi, normal faaliyetlerini dönen varlıkları ile yürütmeye çalışmaktadır. Bu varlıkların finansmanında ise çeşitli kaynaklardan yararlanılmaktadır.

Dönen varlıkların, kısa vâdeli borçlar dışındaki kaynaklarla finanse edilmesi halinde, işletme normal faaliyetlerini yürütmeye rahat olacak ve kısa vâdeli borçların baskısı altına girmeyecektir. Çünkü dönen varlıklar bir faaliyet dönemi içinde devamlı olarak paraya çevrileceği için, bir döngü içinde faaliyetler akıp gidecektir. Konuyu basit bir şekilde şöyle açıklayabiliriz.

İşletmeye sermaye olarak nakit konduğunu varsayalım. Yöneticiler bu nakitle mal satın alacaklar, sonra bunu veresiye veya peşin olarak belirli bir kâr payı ile satacaklardır. Peşin satış halinde stokların devir hızına göre, stoklara bağlanan para tekrar işletmeye belirli bir kâr payı fazlası ile geri gelecektir. Böylece bir devir stokların satış hızına bağımlı olarak süratle gerçekleşecektir. Veresiye satış halinde ise, nakit önce mala, sonra alacaklar haline dönüşecek ve alacaklar tahsil edildiğinde nakit olarak işletmeye girecektir.



Ancak dönen varlıkların finansmanında kısa vâdeli borçlardan yararlanılması halinde, bu döngüye kısa vâdeli alacaklılar da katılacaktır. Bu durumda, dönen varlıkların devrinden elde edilen fonun bir kısmı kısa vâdeli borçların ödenmesinde kullanılacaktır. Bu nedenle şirketin normal çalışmalarını sürdürebilmesi, satış hacmini artırarak sabit sermayeye katkıda bulunabilmesi, uzun vâdeli borçlarını ödeyebilmesi, ancak dönen varlıkların kısa vâdeli

borçları aşan kısmı ile sağlanabilecektir. Başka bir anlatımla, dönen varlıkların kısa vâdeli borçlarla finanse edilmeyen kısmı yani net işletme sermayesi ile, şirket faaliyetlerine devam edebilecek, satış hacmini artırarak varlıklarını yeterince kullanabilecektir. Bu nedenle, net işletme sermayesi tutarının ve bunu artıran ve azaltan olayların yakından izlenmesi, işletme ilgilileri için büyük önem taşımaktadır.

Net İşletme Sermayesi (NİS) üç halde olabilir.

1. Dönen Varlıklar  $>$  Kısa Süreli Borçlar  $\Rightarrow$  NİS müspettir. Arzu edilen durum. budur.
2. Dönen Varlıklar  $=$  Kısa Süreli Borçlar  $\Rightarrow$  Eşitlik hali. Durum kritik demektir.
3. Dönen Varlıklar  $<$  Kısa Süreli Borçlar  $\Rightarrow$  NİS eksidir. Tehlike var demektir.

### İşletme Sermayesi İhtiyacı(İSİ)

Bâzen çalışma sermayesi ihtiyacı olarak da adlandırılmaktadır. Biz İSİ terimini kullanmayı tercih ediyoruz. Yönetici için İSİ kavramı çok büyük önem taşımaktadır. İSİ işletme çevrimi(iş akışı) ile, finansman çevrimi(fon akışı) arasındaki zaman farklılığından kaynaklanmaktadır. Bu farklılık iki türlü tezahür eder:

- Birincisi satın alma-tedarik işlerindeki fizikî akıştan(üretim, dağıtım, satış) kaynaklanır,
- İkincisi iktisadî faaliyetlerin eşzamanlı olmamasından doğan para akışı değişikliğinden kaynaklanır.

Satın alınan girdilerin ödenmesi ile, satılan mal ve hizmet bedellerinin kasaya dönmesi arasında yukarıdaki şemada görülen bir süre geçer. Bu süre tedarikçilerin şirkete tanıdığı ödeme süresi ile, şirketin mallarını alan müşterilere ödemeleri için tanıdığı vâdeye göre değişir.

Böylece işletme faaliyetlerinin çevriminden kaynaklanan zarûret sebebiyle, şirket daima:

- hammadde, yarı mamul veya mamul mallar stokunu elinde bulunduracaktır,
- müşterilerine bir ödeme vâdesi tanıyarak, onlara kredi vermiş olacaktır,
- taşeronlara ve girdi satıcılarına(tedarikçilere) borçlanacaktır. Diğer bir ifadeyle onların kendisine tanıdığı krediyi kullanacaktır.

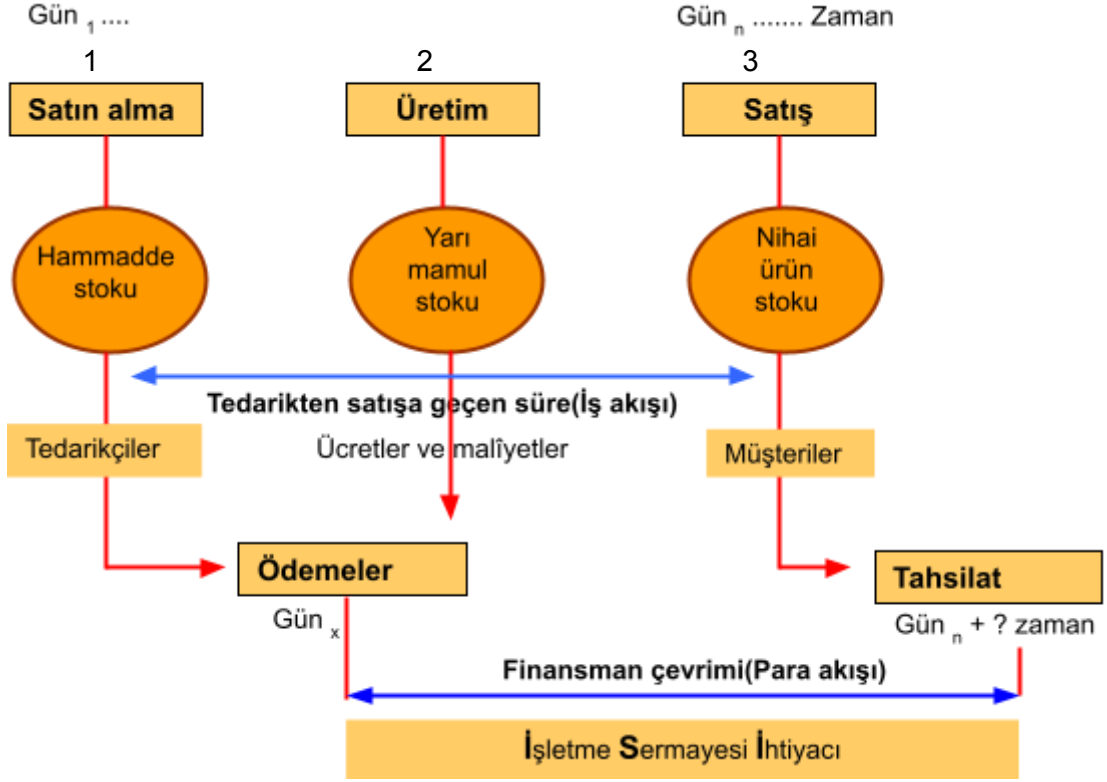
İşte bu şekilde doğan işletme sermayesi ihtiyacına(İSİ) şirket dışında oluşan sermaye ihtiyacını da eklemek lâzımdır. Şirket dışından doğan İSİ, mevsimsel olabileceği gibi, kesin tarihlere de bağlı olabilir. Bunlar bilançonun aktifinde(meselâ piyasadan alacaklar şeklinde) veya pasifinde(piyasaya, özel tüzel kişilere borçlar şeklinde) ilgili bölümlerinde yer alırlar. Şirket içinde ve şirket dışında oluşan İSİ' ler toplanarak **Global İşletme sermayesi ihtiyacı(GİS)** elde edilir.

İşletme sermayesi ihtiyacını kıyaslayarak bâzı bilgiler elde edebiliriz:

- İşletme dışından kaynaklanan İSİ sektörün veya mesleğin ölçülerine uygun mudur?
- Ciro artışı ile İSİ artışı arasında nasıl bir ilişki vardır?
- Bu artışı(mutlak değerle) şirketin otofinansman kapasitesi ile kıyaslayabiliriz.
- Dönemler itibariyle etkilerini, yansımalarını ölçebiliriz.

İşletme sermayesi ihtiyacının(İSİ) nasıl oluştuğunu başka bir misalle görelim. Bir sınaî üretim işini, kolaylık olması bakımından piyasadan **tedarik** yapmak(girdi satın almak), işletmede **üretim** tabi tutmak ve müşterilere **satış** şeklinde üç merhaleye indirgeyelim. Sonra da bu süreç içinde **iş akışı** ve **fon akışını** görelim:

### İşletme Sermayesi İhtiyacı(İSİ) nasıl oluşuyor?



Gün<sub>x</sub> – Gün<sub>1</sub>: Tedarikçilerin şirkete tanıdığı ödeme vâdesidir. Şirkete bir nevi kredi açmaktadır.

Gün<sub>n</sub> + ? zaman : Şirketin sattığı malın bedelini tahsil etmek için müşterilere tanıdığı ödeme vâdesidir. Şirket müşterilerine kredi açmaktadır.

Bu iki tarih arasında geçen süre zarfında şirket İSİ ihtiyacı içindedir.

## İşletme sermayesi ihtiyacının(İSİ) hesaplanması

AKTİF		PASİF	
Ticari Mallar	100	Alınan Ticari Avanslar	200
Ham madde ve malzeme	200	Satıcılara borçlar	500
Yarı mamuller	50	Personele Borçlar	150
Mamuller	150	Ödenecek Vergi ve Sigorta Kes.	100
Ticari Alacaklar	800	<b>Ara toplam</b>	<b>1.100</b>
Diğer Alacaklar	400	<b>İŞLETME SERMAYESİ İHTİYACI = 700</b>	
Gelecek Aylara Ait Giderler	100		
<b>Ara toplam</b>	<b>1.800</b>	Satıcılar	30
Diğer Ticari Alacaklar	200	Ödenecek Vergi ve Fonlar	70
		<b>Ara toplam</b>	<b>100</b>
<b>Ara toplam</b>	<b>200</b>	<b>OLAĞANDIŞI FAALİYETLER İÇİN İŞLETME SERMAYESİ İHTİYACI= 100</b>	
<b>TOPLAM İŞLETME SERMAYESİ İHTİYACI = 800</b>			

- **Nakit fazlası(veya açığı), nakit ihtiyacı**

Nakit ihtiyacı işletme sermayesi ile, işletme sermayesi ihtiyacı arasındaki farktır. Net nakit ihtiyacı bir işlemin sonucudur ve müspet, menfi veya sıfır olabilir.

$$\text{Net İşletme Sermayesi (NİS)} - \text{İşletme Sermayesi İhtiyacı (İSİ)} = \text{Nakit fazlası(veya nakit açığı)}$$

Eğer:

- NİS = İSİ** ⇒ **Nakit fazlası veya açığı yoktur = 0**
- NİS > İSİ** ⇒ **Nakit fazlası vardır > 0**
- NİS < İSİ** ⇒ **Nakit açığı vardır < 0**

Şirketin nakit durumunun analizi çok dikkat isteyen ve ihtiyatlı olmayı gerektiren bir iştir. Her hangi bir zamanda nakit fazlası veya açığı olması, gerçek durumu göstermeyebilir. Şirketin hesap kapama dönemiyle, işletme çevrimi birbirine uymaz, ya da şirket tedarikçilere ve tüşeronlara olan borçlarını farklı şekilde düzenleyerek, bilançosunu düzgün göstermek isteyebilir. Keza şirket bankaların kendisine tanıyabileceği krediden daha fazla kısa vâdeli borç kullanmış ve tavan yapmış(limitini aşmış) olabilir.

NİS, İSİ ve nakit durumuyla ilgili bu kısa açıklamalardan sonra, **bilançonun genel dengesi** üzerinde kısa açıklama yapabiliriz.

Önceki kısımlarda bir ilk yaklaşım olarak, eğer şirketin işletme sermayesi(NİS), işletme sermayesi ihtiyacından(İSİ) daha fazla veya eşit ise, bir denge içinde olduğunu söylemiştik.

Oysa şirket için ideal olan durum daha farklıdır ve ayrıntılı ele almak gerekir. Aşağıda bilançonun farklı yapılarını açıklamaya çalışacağız.

**Birinci hâl: NİS > İSİ.** Ayrıca bir açıklamaya ihtiyaç yok. Durum iyidir.

**İkinci hâl : NİS < İSİ.** Bu sınaî ve ticarî şirketlerde sık görülen bir durumdur. Bu hâlde nakit açığı vardır ve ancak kısa vâdeli banka kredileri ile karşılanabilir. Ama önce nakit yetersizliğinin payını bilmek lâzımdır. Meselâ nakit açığı %30'lar seviyesinde ise çok vahim bir durum yok demektir. Bu banka borçlarıyla karşılanabilir. Ama bunun üstündeki nakit yetersizliklerinde bankalar nazlanabilir, belki de kredi vermeyebilirler.

**Üçüncü hâl:** Daha kötüsü işletme sermayesinin **(İS) eksi olmasıdır.** İşletme sermayesi ihtiyacının(İSİ) tamamen kısa vâdeli banka kredileri ile karşılanması durumudur. Ama bu ilânihaye süremez ve buna güvenilmez. Böyle bir durumda bilançonun yapısı hemen ıslah edilmeli ve şirketin likidite krizine düşmesinin önü kesilmelidir.

**Dördüncü hâl: “fevkalâde iyi”** diyebileceğimiz durumdur. İS, İSİ'den büyüktür. İhtiyaç olan her durumda şirket işletme sermayesine sahiptir. Müşteriler peşin ödemişlerdir, buna karşılık tedarikçilere borçlar vâdelere yayılmıştır. Böylece şirket tatlı bir finans gücü elde etmiştir. Bu tür şirketlerde nakit fazlası vardır ve üstelik sıfır maliyetle kullanılmaktadır. Dahası can sağlığı.

**Beşinci hâl: “Çayın taşı ile dağın kuşunu vurmak”** dediğimiz durumdur. Büyük dağıtım-satış şirketlerinde(büyük mağazalar zinciri) sıkça görüldüğü üzere, İS eksidir. Ama (stok devir hızını yüksek tutarak, peşin satıp kasaya giren nakdi kullanarak, bu arada tedarikçilere vâdeli ödeyerek) çok büyük meblâğlarda İS kullanırlar. İS eksi olmasına rağmen, nakit açığı yaşamazlar, fazlaları vardır.

Büyük mağazaların, hipermarketlerin malî sonuçları incelendiğinde, mükemmel bir finans yönetimi örneği görülebilir. Burada bâzı analizciler şu suali yöneltirler: Bu mağazalar için nihai amaç dağıtım ve satış yapmak mıdır? Yoksa dağıtım ve satış işi finansman gücü kazanmanın bir aracı mıdır? Aynı şeyi sigorta şirketleri için de sorabiliriz!

**Altıncı hâl:** Yukarıdaki örneğe benzer. İS yetersizdir. Ama yetersizliği örtecek yukarıdaki gibi kaynaklara da sahip değildir. Hep nakit açığı vardır.

### 1.2.2. Gelir Tablosu

Şirketin belirli dönemde sağladığı tüm gelirler ile, aynı dönemde katlandığı bütün malîyet ve giderleri ve bunların sonucunda şirketin elde ettiği dönem net kârını ya da uğradığı dönem net zararını topluca gösteren muhasebe raporudur.

Gelir tablosu, işletmelerin kâr etme amacına ne derece ve hangi faaliyetler sonucu ulaşabildiklerini, diğer bir deyişle işletme faaliyetlerine ait kazançların oluşumunu ve varılan sonuçları göstermek bakımından önem taşımaktadır. Gelir tablosundaki gelir ve giderler incelenmek suretiyle, işletme yöneticilerinin gösterdiği etkinlik derecesi ve faaliyetlerin kârlılığı hakkında anlamlı sonuçlar çıkarmak mümkün olabilecektir.

Gelir tablosundaki bilgilerle; işletme faaliyetlerini kârlı ve verimli bir biçimde yürütme yükümlülüğünü taşıyan üst kademe yöneticileri, işletmeye kaynak sağlayan ortaklar, işletmede çalışanlar ve işletmeden alacaklı olan üçüncü şahıslar ile işletme sahiplerinin ve diğer kişilerin haklarını koruyan kamu kuruluşları, vergi daireleri ilgilenmektedir.

Şirkete sermaye koyanlar ile potansiyel yatırımcılar yatırmış oldukları veya yatıracakları sermayenin verimlerini hesap ederken, şirketin bugünkü ve gelecekteki kazanma gücünü

değerlendirirken ve yöneticilerin sermayelerini ne derece verimli kullandıklarını ölçmek için gelir tablosundaki bilgilerden yararlanırlar. Diğer taraftan şirket ile kredi ilişkileri kurmuş veya kurmayı tasarlayan finansal kurumlar, şirketin gelir tablosundaki gelirler ve giderler akımını öğrenmek suretiyle bir şirketin malî gücünü ölçme imkânını elde edebilmektedirler.

Gelir tablosu düzenlenirken genel kabul görmüş muhasebe kavram ve ilkelerinde hareket edilir. Tablonun düzenlenmesinde esas faaliyetlerden sağlanan gelirler ile süreklilik gösteren diğer olağan faaliyetlerden sağlanan gelirler ve süreklilik göstermeyen olağandışı gelirler ayrı ayrı gösterilir.

“Rapor tipi” gelir tablosunda veriler, karar vermeye esas olacak ve kârların oluşumunu gösterecek biçimde gruplandırılarak yazılmaktadır. Bu tip gelir tablosu birbirini izleyen matematiksel rakamlar dizisi biçimindedir. Bu itibarla ilk bakışta şirketin **brüt satış kârı** (zararı), **olağan kârı** (zararı) ve **dönem kârı** (zararı) ile dönem **net kârını** (zararını) görmek mümkün olabilmektedir.

Ülkemizde gelir tablosu rapor tipinde ve giderlerin de fonksiyon esasına göre gruplandırılarak sunulması tercih edilmiştir.

## Şirket Ayrıntılı Gelir Tablosu

	ÖNCEKİ DÖNEM		CARI DÖNEM	
<b>A- BRÜT SATIŞLAR</b>				
1. Yurtiçi Satışlar				
2. Yurtdışı Satışlar				
3. Diğer Gelirler				
<b>B- SATIŞ İNDİRİMLERİ</b>				
1. Satıştan İadeler (-)				
2. Satış İskontoları (-)				
3. Diğer İndirimler (-)				
<b>C- NET SATIŞLAR</b>				
<b>D- SATIŞLARIN MALİYETİ</b>				
1. Satılan Mamuller Maliyeti (-)				
2. Satılan Ticarî Mallar Maliyeti (-)				
3. Satılan Hizmet Maliyeti (-)				
4. Diğer Satışların Maliyeti (-)				
<b>BRÜT SATIŞ KÂRI VEYA ZARARI</b>				
<b>E- FAALİYET GİDERLERİ</b>				
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)				
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)				
3. Genel Yönetim Giderleri (-)				
<b>FAALİYET KÂRI VEYA ZARARI</b>				
<b>F- DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN GELİR ve KÂRLAR</b>				
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri				
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri				
3. Faiz Gelirleri				
4. Komisyon Gelirleri				
5. Konusu Kalmayan Karşılıklar				
6. Menkul Kıymet Satış Kârları				
7. Kambiyo Kârları				
8. Reeskont Faiz Gelirleri				
9. Borsa Değer Artış Kârları				
10. Diğer Olağan Gelir ve Kârlar				
<b>G- DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN GİDER ve ZARAR</b>				
1. Komisyon Giderleri (-)				
2. Karşılık Giderleri (-)				
3. Menkul Kıymet Satış Zararları (-)				
4. Kambiyo Zararları (-)				
5. Reeskont Faiz Giderleri (-)				
6. Borsa Değer Azalış Zararları (-)				
7. Diğer Olağan Gider ve Zararlar (-)				
<b>H- FİNANSMAN GİDERLERİ (-)</b>				
1. Kısa Vâdeli Borçlanma Giderleri (-)				
2. Uzun Vâdeli Borçlanma Giderleri (-)				
<b>OLAĞAN KÂR VEYA ZARAR</b>				
<b>I- OLAĞANDIŞI GELİR ve KÂRLAR</b>				
1. Önceki Dönem Gelir ve Kârları				
2. Diğer Olağandışı Gelir ve Kârlar				
<b>J- OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLAR</b>				
1. Çalışmayan Kısım Gider ve Zararları (-)				
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)				
3. Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar (-)				
<b>DÖNEM KÂRI VEYA ZARARI</b>				
<b>K- DÖNEM KÂRI VERGİ VE DİĞER YASAL YÜKÜML. (-)</b>				
<b>DÖNEM NET KÂRI VEYA ZARARI</b>				

❖ Gelirler

Şirketin gelirleri çeşitli gruplar altında toplanabilir. Her gelir grubu da alt kısımlara ayrılabilir. Biz gelirleri üç ana grupta toplayacağız ve sonra her birini alt kısımlara ayıracağız. Buna göre şirket gelirleri:

Esas faaliyet Gelirleri,

Finansal gelirler,

Olağandışı gelirler.

**Esas faaliyet Gelirleri:** Sınâî ve ticarî bir şirketin asıl iştiğal sahasında mal ve hizmet üretimi ve satışı yoluyla sağladığı gelirler toplamıdır. Bunları yedi alt kısımda toplayabiliriz:

- o **Mal veya hizmet satışları:** Yurt içindeki ya da yurt dışındaki gerçek ya da tüzel kişilere satılan mal ve hizmetler karşılığında alınan ya da tahakkuk ettirilen toplam değerlerdir.
- o **Üretimden satışlar:** Şirkette üretilen(mamul hâle getirilen) malların, gerçekleştirilen hizmetlerin üçüncü şahıslara fatura edilmesidir.
- o **Diğer gelirler:** Şirketin korunması, ihracatı artırıcı ya da hükümet politikasına uyma zorunluluğu karşısında oluşan şirketin faaliyet hasılatındaki düşüklüğü veya faaliyet zararını gidermek için, sermaye katkısı niteliğinde olmayan, malî yardımlar (sübvansiyonlar), devletin bâzı malları vergi, resim, harç ve benzeri yükümlülüklerden istisna etmesi yoluyla yaptığı yardımlar (vergi iadeleri) ve satış tarihindeki vâde farkları, ihracatla ilgili fiyat istikrar destekleme primi ve bunun gibi diğer gelir kalemlerini kapsar.

**Finansal Gelirler:** Şirketin esas faaliyeti dışında elde ettiği gelirlerdir.

- o **İştiraklerden temettü gelirleri**
- o **Bağlı ortaklıklardan temettü gelirleri**
- o **Faiz gelirleri**
- o **Komisyon gelirleri**
- o **Konusu kalmayan karşılıklar:** Aktifle ilgili olarak ayrılan karşılıkların, menkul kıymet değer düşüklüğü karşılığı, şüpheli alacaklar karşılığı, stok değer düşüklüğü karşılığı, iştirakler, bağlı ortaklıklar değer düşüklüğü karşılığı gibi iptal edilen tutarlardır.
- o **Menkul kıymet satış kârları**
- o **Kambiyo kârları:** İhracatla ilgili dönem içinde ortaya çıkan kur farklarıdır.
- o **Reeskont faiz gelirleri:** Senetli ve senetsiz borçlara uygulanan reeskont işlemi dolayısıyla oluşan faiz gelirleridir.

**Olağandışı Gelirler:** Olağandışı işlem ve olaylardan kaynaklanan, ârizî bir nitelik taşıyan, sık ve düzenli olarak ortaya çıkması beklenmeyen olay ve işlemlerden doğan kazanç ve önceki döneme ait gelirlerin hata ya da unutulma sebebiyle kendi dönemlerinin finansal tablolarına yansıtılmayıp, carî dönemin gelir tablosuna yansıtılan tutarlardır.

- o **Önceki dönem gelir ve kârları**
- o **Diğer Olağandışı Gelir ve kârlar:** Hasar fazlası tazminat gelirleri, irat kaydedilen depozito ve teminatlar, alınan diğer ceza ve tazminatlar gibi gelir kalemleridir.



## ❖ Giderler

Şirketin bir faaliyet döneminde yaptığı masrafların tümü gelir tablosunun ilgili bölümünde gösterilir. Giderler kanun gereği ve / veya kullanım maksadı bakımından belli bir gruplara ve sıraya göre işlenir.

**Satışların Malîyeti :** Gelir tablosundaki **giderler kaleminin en önemli ögesidir.** Şirketin dönem içindeki stok hareketleri ile satılan mamul, yarı mamul, ilk madde ve malzeme ile ticarî mal gibi maddelerin ve satılan hizmetlerin malîyetini kapsar.

Üretim işletmelerinde satışların malîyeti, satın alınan ilk madde ve malzeme malîyeti ile bu malların şekillerinin değiştirilmesi için katlanılan giderlerin toplamından oluşur. Ticaret şirketleri ile üretim şirketleri arasındaki en önemli fark, ticaret şirketlerinin hiçbir değişim malîyetine katlanmamasından ileri gelmektedir. Bu nedenle, ticaret şirketlerinde satılan malın malîyeti şirketin satın aldığı mallara ödediği fiyatlara göre oluşmaktadır. İmalât şirketlerinde ise, satılan mamul malîyeti üç grup gideri bünyesinde toplamaktadır. Bunlar; doğrudan ilk madde ve malzeme giderleri, doğrudan işçilik giderleri ve genel üretim giderleridir.

**Faaliyet Giderleri :** Dönem içerisinde şirketin ana uğraş konusu ile ilgili olarak ortaya çıkan ve **üretim malîyetlerine yüklenmeyen mal ve hizmet tüketimleridir.** Şirketin ana faaliyet konusunu sürdürmek amacı ile yapmış olduğu, satışların malîyeti dışındaki her türlü giderler bu grupta toplanmıştır.

- o **Araştırma, Geliştirme giderleri,**
- o **Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri:** şirketin mamul ve hizmetlerinin pazarlanması, satış ve dağıtım faaliyetleri için yapılan işlere dair giderlerdir.
- o **Genel yönetim giderleri:** Şirketin yönetiminde gerekli olan, fakat ne üretim, ne de satış ve dağıtım giderleri ile doğrudan doğruya ilgisi olmayan dolaylı(endirekt) malzeme, dolaylı işçilik, memur ücret ve giderleri, dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler, vergi, resim ve harçlar, çeşitli giderler, amortisman ve tükenme paylarıdır.

**Diğer Faaliyetlerden Olağan Giderler:** Şirketin esas faaliyet giderleri içerisinde gösterilmeyen, diğer olağan faaliyetlerle ilgili finansman giderleri dışındaki gider ve zararlardır.

- o **Komisyon Giderleri**
- o **Karşılık Giderleri**
- o **Menkul Kıymet Satış Zararları**
- o **Kambiyo Zararları**
- o **Reeskont Faiz Giderleri**
- o **Diğer Olağan Gider ve Zararlar**

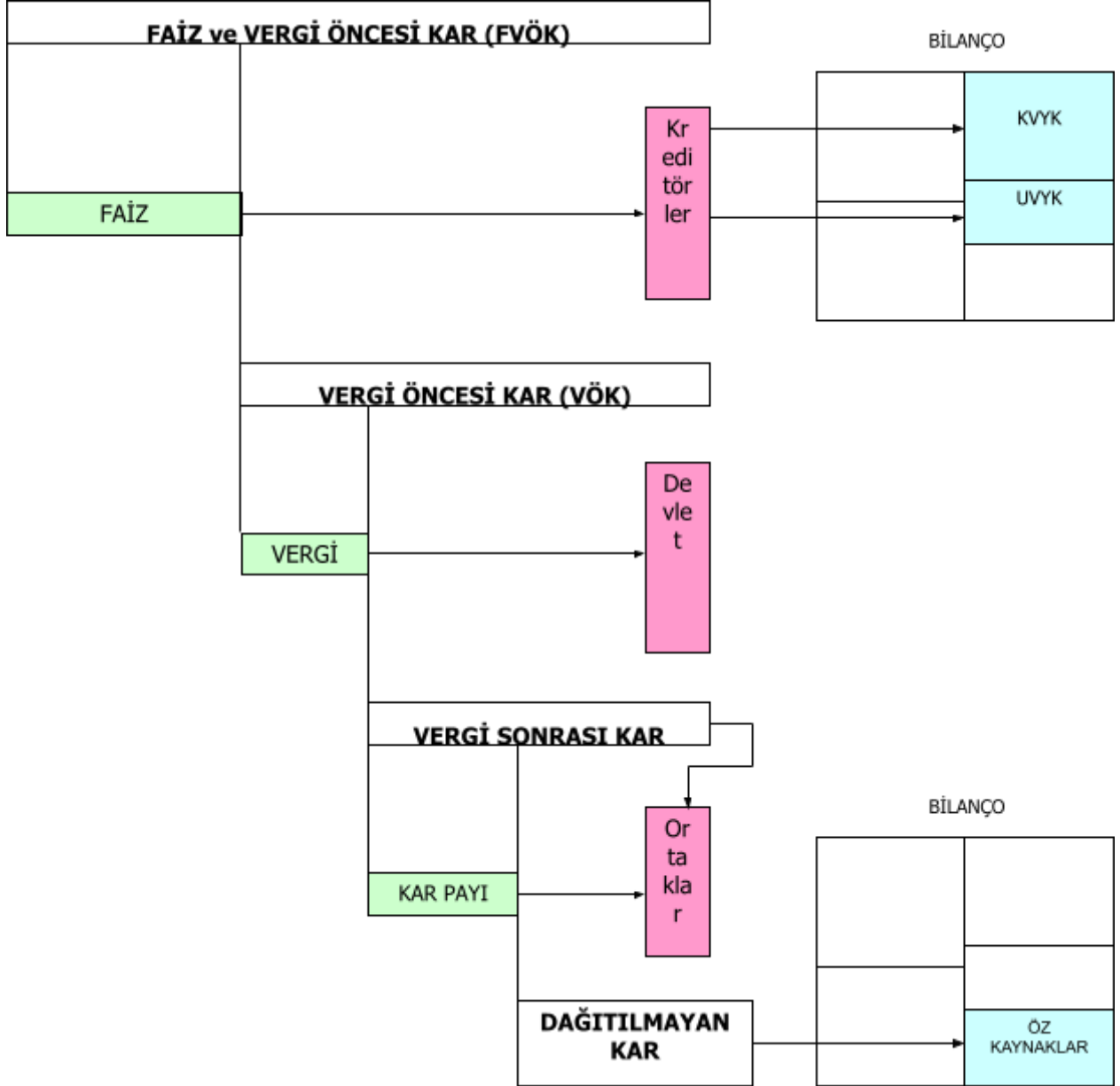
**Finansman Giderleri :** Şirketin borçlandığı tutarlarla ilgili olarak katlanılan ve varlıkların malîyetine eklenmemiş bulunan faiz, kredi komisyonları, kur farkları ve benzeri giderlerdir. Kısa vâdeli ve uzun vâdeli borçlanma giderleri olarak iki kısma ayrılmıştır.

**Olağandışı Giderler :** Şirketin olağan faaliyetlerinden bağımsız olan ve bu nedenle sık ve düzenli olarak ortaya çıkması beklenmeyen işlem veya olaylardan kaynaklanmayan giderlerdir.

- o **Çalışmayan Kısım Gider ve Zararları:** Üretimle ilgili giderlerden çalışılmayan döneme ve çalışılmayan kısımlara ait giderleri içerir.
- o **Önceki Dönem Gider ve Zararları:**

- o **Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar:** Tazminatla karşılanamayan zararlar, ödenen ceza ve tazminatlar, deprem veya diğer afetlerden doğan zararlar, varlıkların kamulaştırılmasından doğan zararlar.

### Gelir Tablosunun Unsurları ve Bilânçoya Yansıması



#### Brüt Satış Kârı

Satılan **malın maliyetinin net satışlardan çıkarılmasından** sonra kalan tutardır. Brüt satış kârının net satış tutarına oranı satılan mal veya hizmetler üzerindeki kâr marjını gösterir. Bu oran şirketin brüt satış karlılığının faaliyet giderlerini karşılamaya ve şirketin net kâr elde etmesine yeterli olup olmadığını göstermektedir.

## **Faaliyet Kârı**

Brüt satış kârından araştırma geliştirme giderleri, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ve genel yönetim giderlerinden oluşan faaliyet giderlerinin çıkarılması suretiyle bulunur. Şirketin esas faaliyeti sonucunda ulaştığı kârı gösteren bu rakam işletme yöneticilerinin esas faaliyetlerle ilgili olarak başarı derecesini göstermektedir.

## **Olağan Kâr**

Şirketin **esas faaliyetleri** sonucu elde edilen faaliyet kârı (zararı) kalemine **diğer faaliyetlerden** olağan gelir ve kârlar ilâve edilip, diğer faaliyetlerden olağan gider ve zararlar ve finansman giderleri çıkarıldıktan sonra kalan tutardır. Bu kalem şirketin süreklilik gösteren faaliyetleri sonucunda elde ettiği kâr veya zararı gösterdiğinden işletme kârlılığının değerlendirilmesinde, geleceğin tahminlerinin yapılmasında önemli bir göstergedir.

## **Faiz ve Vergiden Önceki Kâr (FVÖK)**

Faaliyet kârına faaliyet dışı gelir ve kârları ile finansman giderlerinin eklenmesi yolu ile hesaplanır.

## **Dönem Kârı (Vergi Öncesi Kâr-VÖK)**

Faaliyet kârına faaliyet dışı gelir ve kârların eklenmesi, olağandışı gider ve zararların indirilmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

## **Net Kâr (Vergi Sonrası Kâr – Net Dönem Kârı)**

Vergi öncesi kârdan, kâr üzerinden ödenecek vergi karşılıkları ile diğer kanunî yükümlülüklerin indirilmesi ile hesaplanmaktadır.

## **Nakit Esasına Dönüştürülmüş Kâr (Faaliyet Sonucu Oluşturulmuş Nakit)**

Vergi sonrası kâra ilgili hesap döneminde ayrılan amortismanlar ile nakit çıkışı gerektirmeyen diğer giderlerin eklenmesi, nakit girişi sağlamayan gelirlerin indirilmesi ile kâr nakit esasına dönüştürülmektedir.

## **Amortisman, Faiz ve Vergiden Önceki Kâr**

Şirketin faiz ve vergiden önceki kârına, ilgili hesap döneminde ayrılan amortismanlar eklenmek suretiyle bulunmaktadır. Bu şekilde bulunan kâr seviyesi, şirketin borç servisi oranının hesaplanması için gerekli olmaktadır.

## **Dağıtılabilir Kâr**

Şirketin vergi öncesi kârından, vergi karşılıkları ile diğer yasal yükümlülüklerin ve birinci tertip yasal yedek akçenin indirilmesi ile hesaplanan tutardır.

## **Otofinansman**

Faaliyet sonucu sağlanan kazançlardan bir kısmının ortaklara dağıtılmayıp şirkette alıkonmasıyla elde edilir. Otofinansman özellikle şirketin ilk kurulduğu yıllarda önemli bir kaynaktır ve diğer finansman türlerine göre daha ucuzdur. Ayrıca hacminin yüksekliği, şirketin büyümesini kolaylaştırması, yatırımların finansmanında doğrudan kullanılması gibi avantajları da vardır.

Şirketin kendi kendini finanse etmesi olarak tanımlanan otofinansman **yedekler** ve **karşılıklar** olmak üzere iki türlü gerçekleştirilebilir.

1. **Yedekler:** Elde edilen kârın dağıtılmayarak şirket bünyesinde tutulan kısmıdır.

Şirketin devamlılığını ve gelişmesini sağlamak, borçlarını zamanında ödeyip, alacaklıların haklarını korumak, iş hayatındaki belirsizlikten doğan riski azaltmak, muhtemel zararları ve varlıklarda olabilecek değer düşüşlerini karşılamak, kâr dağıtımına istikrar getirmek gibi

maksatlarla elde edilen kârın bir bölümü yedek akçe olarak işletmede alıkonur. Ayrılan yedek akçeler dayanaklarına göre bilançoda gösterilir.

Ülkemizdeki uygulamada yedek akçeler 5 grupta toplanabilir.

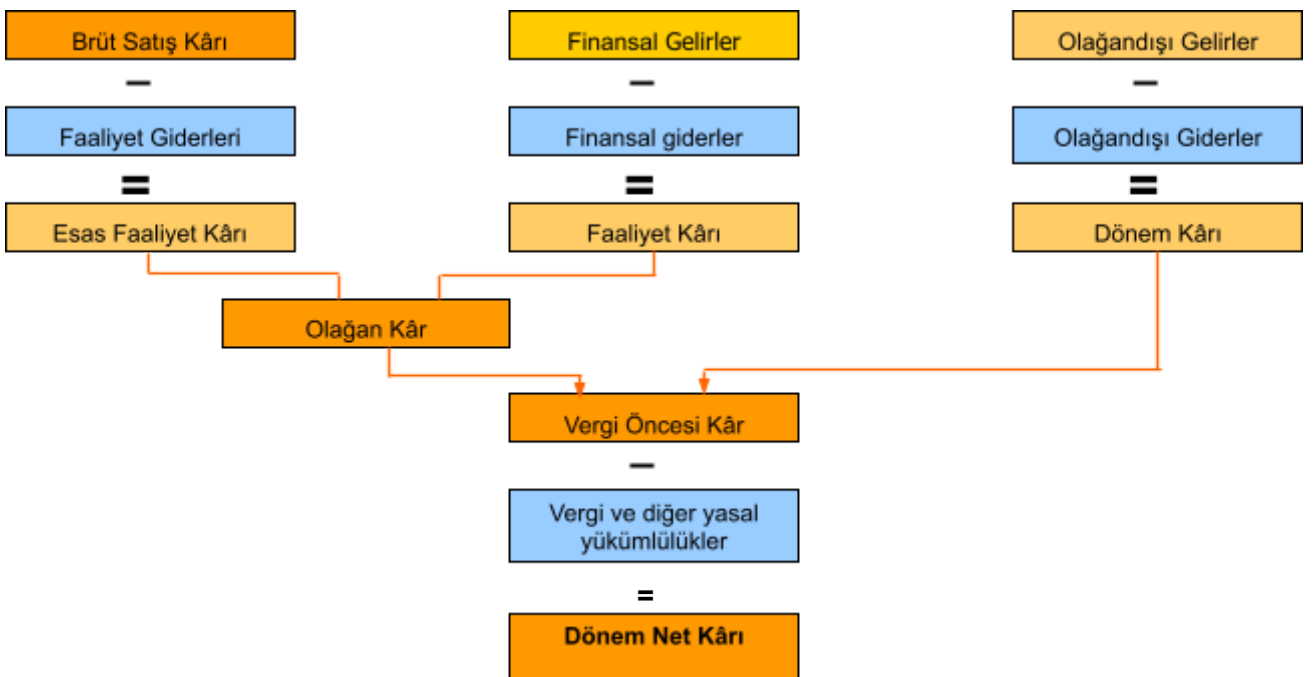
- **Yasal Yedekler:** Kanun hükümleri uyarınca ayrılmış bulunan yedek akçelerdir.
  - **Statü Yedekleri:** Esas sözleşme gereği ayrılan yedekler.
  - **Özel Yedekler:** Genel kurul kararı ile ayrılmış yedekler.
  - **Olağanüstü Yedekler:** Her türlü temettü ve yedekler ayrıldıktan sonra genel kurul kararı ile dağıtılmamasına karar verilen kâr bölümü.
  - **Gizli Yedekler:** Özellikle sermaye şirketlerinde iktisadi varlıkların noksan, borçların fazla değerlendirilmesi sonucu oluşturulan, fakat öz sermayenin bir ögesi olarak bilançoda gösterilmeyen, bilançonun aktif ve pasif pozisyonları içinde saklanan bir fazlalıktır. Diğer bir deyişle, şirketin bilançosunda görülen öz sermaye tutarı ile gerçek öz sermaye tutarı arasındaki farktır.
2. **Karşılıklar:** Belirli ve gerçekleşmesi mümkün olan zarar ve yükümlülükler için pasifte oluşturulan fonlardır. Menkul kıymet değer düşüklüğü karşılığı, şüpheli alacaklar karşılığı, stok değer düşüklüğü karşılığı, iştirakler, bağlı ortaklıklar değer düşüklüğü karşılığı gibi karşılıklar belirli bir işletme varlığına yönelik riskleri karşılamaya çalışır.

### Otofinansmanda Kâr Dağıtım Politikasının Önemi

Şirketlerin kâr dağıtım politikası net kârın ortaklar ve dağıtılmamış kârlar (yedek akçeler) arasındaki dağılımını belirler. Kâr dağıtımını şirket bünyesinde daha az kâr alıkonmasına, dolayısıyla büyüme hızının yavaşlamasına sebep olur. Firma sermaye artışı yoluyla kaynak sağlama imkânına sahip olsa bile, ortaklar ödeyecekleri gelir vergisi ve sermaye artışının gerektireceği giderler nedeniyle kârların dağıtılmayıp firma bünyesinde tutulmasını tercih edebilirler.

Kâr dağıtımını şirketin büyüme hızını, piyasa değerini, ortakların servetlerini etkileyen kritik bir nitelik taşır. Bu itibarla, net kârın hangi ölçüler içerisinde dağıtılacağı hususu yönetimin alacağı en önemli kararlardan biridir.

### Gelir Tablosu Yapısı



### 1.3. ORANLARLA ANALİZ (RASYO ANALİZİ)

Finansal tablonun çeşitli kalemleri arasında ilişkiler vardır. Bu kalemler arasındaki nisbet(oran, rasyo) yorumlanarak şirketin iktisadî, malî yapısı, kârlılığı, çalışma durumu hakkında bir yargıya varılmaya çalışılır.

Rasyolar yorumlanırken bâzı kıstaslardan yararlanılır. Meselâ hesaplanan rasyolar, şirketin geçmiş dönemlerinde hesaplanan rasyolarıyla veya genel kabul görmüş ölçülerle ya da şirketin içinde bulunduğu endüstri kolu için geliştirilen oranlarla karşılaştırılır. Rasyolar(oranlar), şirketlerdeki kullanılış amaç ve biçimlerine göre dört ana grupta incelenebilir:

#### 1.3.1. Likidite Oranları

Şirketin carî durumunu anlamak için, dönen varlıkların ne derece güvence teşkil ettiğine, varlıkların kalitesine ve likiditesine bakılır. Likidite oranları, şirketin nakit durumunu göstererek, vâdesi gelen borçların, ödeme imkânlarını tespitte yardım eder. Yani şirketin kısa vâdeli borçlarını ödeyebilme yeteneğinin ölçülmesinde ve işletme sermayesinin yeterli olup olmadığının belirlenmesinde kullanılır. Ödeme gücünün tesbitinde, şirketin dönen varlıkları ile kısa vâdeli borçları arasındaki ilişkiler analiz edilir.

#### Carî Oran

Dönen varlıklar ile kısa vâdeli yabancı kaynaklar arasındaki ilişkiyi gösterir. Dönen varlıkları kısa vâdeli yabancı kaynaklara bölerek hesaplanır. Carî oran, şirketin genel likidite durumunu yansıtır. Net işletme sermayesinin(NİS) yeterli olup olmadığını ortaya koyar. Rasyonun payında yer alan dönen varlıklar toplamı, şüpheli alacaklar karşılığı, stok değer düşüş karşılığı gibi aktif düzenleyici hesapların, toplamından düşüldükten sonraki tutarıdır.

$$\frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vâdeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Carî oranın payını oluşturan dönen varlıkların, paydada yer alan kısa vâdeli yabancı kaynaklardan fazla olması istenir. Yani şirketin net işletme sermayesinin yeterli olması arzulanır. Bunun için rasyo mutlaka birden büyük olmalıdır. Carî oranın birden büyük olması şirketin ödeme gücünün varlığına işarettir. Genel kural olarak **carî oranın 2 olması** yeterli sayılmaktadır. Carî oranın iki' den büyük olması her zaman şirketin borçlarını ödeme yeteneğinin iyi olduğu anlamına gelmez. Bu bakımdan carî oranı yorumlarken; dönen varlıkların devir hızları, dönen varlıkların gerçek değerleri veya bu değerlerde oluşabilecek muhtemel değer değişimleri ile dönen varlıkların hangi unsurlardan oluştuğu, dönen varlıkların kalitesi gibi faktörler göz önünde bulundurulmalıdır. Meselâ, carî oran küçük olsa bile, stok devir hızı ile alacakların devir hızı yüksek olan bir şirket borçlarını kolaylıkla ödeyebilir. Carî oranın yorumunda şirketin satış şartları, faaliyette bulunduğu işkolunun özellikleri, mevsimlik hareketlerden etkilenişi, ticarî itibarı, kredi bulma imkânı gibi faktörler dikkate alınmalıdır.

#### Asit Test Oranı

Bu rasyo carî oranı tamamlayarak onu daha anlamlı hâle getirmektedir. Asit-test oranı; paraya çevrilmesi uzun bir süreyi gerektirecek dönen varlık kalemlerinin, dönen varlık toplamından çıkarılması suretiyle bulunacak miktar ile, kısa vâdeli yabancı kaynak arasındaki ilişkiyi ölçmektedir. Asit-test oranının genelde 1:1 olması yeterli sayılmaktadır. Bu **rasyonun 1 olması** şirketin kısa vâdeli borçlarının tamamının, nakit ve hemen paraya çevrilebilir değerlerle karşılanabileceğini gösterir. Ancak oranın 1'den küçük olması veya

1'e eşit olması her zaman şirketin likidite durumunun kötü veya iyi olduğunun bir göstergesi değildir.

$$\frac{\text{Dönen Varlıklar - Stoklar}}{\text{Kısa Vâdeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Likidite oranı birden büyük olmasına rağmen, şirket alacaklarını tahsilde güçlükle çekiyor ise, durumu şirketin kısa vâdeli malî emniyeti olmadığı şeklinde yorumlamalıdır. Aynı şekilde asit-test oranı birden küçük olan bir şirkette, eğer stokların devir hızı yüksek ise, oranın birden küçük oluşunu olumsuz olarak değerlendirmemek gerekir.

### Nakit Oranı (Disponibilite Oranı)

Para ve benzeri değerlerin kısa vâdeli yabancı kaynaklara oranıdır. Şirketin elindeki mevcut hazır değerleri ile kısa vâdeli borçlarını ne ölçüde karşıladığını ölçmeye yarar. Nakit oranı, faaliyetlerden sağlanan fon girişlerinin durması ve alacakların tahsil edilememesi durumunda, şirketin kısa vâdeli borçlarını ödeme gücünü yansıtmaktadır. Oranın **0.2'nin altına düşmemesi** genel bir kural olarak arzulanmaktadır. Oranın 0.2'nin altına düşmesi hâlinde şirketin para durumunda sıkışıklık ortaya çıkar ve yeni krediler bulma mecburiyeti doğar. Fakat bu oranın büyük olması da arzulanmaz. İşletmede devamlı nakit fazlası bulunuyorsa, paranın iyi kullanılmadığına, âtıl tutulduğuna işaretir.

$$\frac{\text{Hazır Değerler}}{\text{Kısa Vâdeli Yabancı Kaynaklar}}$$

### Stok Bağımlılık Oranı

Asit-test oranının birden küçük olması hâlinde, şirketin kısa vâdeli borçlarını ödeyebilmek için, hazır değerler ve süratle paraya çevrilebilir diğer varlıklar dışında, **stokların yüzde kaçının satılması gerektiğini** gösterir. Başka bir anlatımla, şirketin kısa vâdeli borçlarının ödenmesinde, stok satışına ne derece bağımlı olduğunu ortaya koyar.

$$\frac{\text{Kısa Vâdeli Yabancı Kaynaklar - (Hazır Değerler+Süratle Paraya Çevrilebilir Varlıklar)}}{\text{Stoklar}}$$

### Stokların Net İşletme Sermayesine Oranı

Net işletme sermayesinin ne kadarlık kısmının stoklara bağlandığını gösteren orandır.

$$\frac{\text{Stoklar}}{\text{NİS (Net İşletme Sermayesi)}}$$

Bu oranın genelde **½ den büyük olmaması** istenir.

### 1.3.2. Malî Yapı Analizinde Kullanılan Rasyolar

Şirketin kaynak yapısının ve uzun vâdeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan rasyolar bu grupta toplanmaktadır. Öz kaynağın yeterli olup olmadığı, kaynak yapısı içinde **borç ve öz kaynağın dengesi** ve öz kaynak olarak oluşturulan fonların ne tür dönen varlıklara ya da duran varlıklara kullanıldığını ölçülmeye yarar. Şirketin uzun vâdeli borçlarının ana para ve faizlerini ödeyip ödeyemeyeceğini anlamak, kaynaklardan yararlanma derecesini belirlenmek için bu rasyolardan yararlanılır. Şirketin malî sağlamlık derecesi hakkında tam kanaate varmak için, kaynak yapısının ve sermaye yeterliliğinin analizi gereklidir. Şirket uygun biçimde finanse edildi mi? Öz kaynaklar ile yabancı kaynaklar arasında makul bir denge var mı? Finansman kaynaklarının toplam kaynaklar içindeki payları nelerdir? Finansman kaldıraç etkisi işletme kârlılığını artırdı mı? Sorularına bu rasyolar yardımı ile cevaplar aranır.

## Borçların Aktif Toplamına Oranı

Kısa ve uzun vâdeli yabancı kaynakların aktif toplamına bölünmesi ile elde edilir.

$$\frac{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}}{\text{Aktif (Yabancı Kaynaklar + Öz kaynaklar) Toplamı}}$$

Bu oran varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Şirkete **kredi verenler** oranın küçük olmasını isterler. Çünkü şirketin tasfiyesi hâlinde, kredi verenler öz kaynaklar yeterli ise alacaklarını tahsil etme imkânı bulurlar. Diğer taraftan **ortaklar**, oranın belli bir seviyeye kadar büyük olmasını arzularlar. Çünkü oranın büyük olması öz kaynaklara nispetle, yabancı kaynaklardan daha fazla yararlanıldığını gösterir. Bu ise **kaldıraç etkisi** ile şirket kârlılığını artırıp, ortakların daha fazla kâr payı almalarına imkân verir. Ancak bunun da bir optimal noktası vardır. Sermaye malîyetinin en az olacağı noktaya kadar yabancı kaynaklardan yararlanmak uygun olur. Belli bir noktaya kadar yabancı kaynak malîyeti öz kaynak malîyetinden daha düşüktür. Bu şartlarda, işletme düşük malîyetli yabancı kaynaklar kullanmak suretiyle **kâr / öz kaynak** oranını artırabilir. Fakat borçlanma arttıkça malî risk de artar. Yeni yabancı kaynak bulma imkânı zorlaştığında yabancı kaynak malîyetleri de yükselir.

## Öz kaynakların Aktif Toplamına Oranı

Bu oran öz kaynakların aktif toplamına bölünmesi ile elde edilir. Öz kaynakların aktif toplamına oranı, varlıkların yüzde kaçının şirketin sahip ve ortakları tarafından finanse edildiğini ortaya koyar. Bu rasyo **şirketin uzun vâdeli borç ödeme gücünü ifade eder**. Oranın yüksek olması şirketin uzun vâdeli borçlarını ve bunların faizlerini ödemede herhangi bir güçlükle karşılaşmayacağı anlamına gelir. Aynı zamanda şirkete kredi verenlerin yeterli emniyeti olduğunu gösterir.

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

Öz kaynakların toplam kaynaklar içindeki payının yüksek olması, alacaklıların güvencesini artırır ise de şirketin, öz kaynağa göre nispeten düşük malîyetli uzun vâdeli kredilerden yeterince yararlanmadığını gösterir. Oysa düşük malîyetli uzun vâdeli kredilerden yararlanmak suretiyle öz sermayenin kârlılığı artırılabilir.

Durgunluk dönemlerinde, fiyatların düşmesi hâlinde, şirketin faiz ve anapara taksitlerini ödemede güçlüklerle karşılaşmaları, hattâ iflâs etmeleri mümkündür. Bu itibarla, varlıkların finanse edilmiş biçiminde öz kaynaklar ile yabancı kaynaklar arasında denge kurulmalıdır. Normal şartlarda **öz kaynak / toplam aktif oranının ½ 'nin altına düşmemesi** arzulanır.

## Öz kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı

Bu nispet öz kaynakların, kısa ve uzun vâdeli yabancı kaynaklar toplamına bölünmesi ile bulunur. Şirketin malî bağımsızlık derecesini gösteren bu rasyo, ödeme gücü katsayısı, veya **borçlanma katsayısı** adları ile de ifade edilmektedir.

$$\frac{\text{Öz kaynaklar}}{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}$$

Bu oran, şirketin öz kaynakları ile yabancı kaynakları arasında uygun bir dengenin olup olmadığını analize imkân verir. Oranın **en az 1:1 olması** beklenir. Bu oranın yüksek olması şirketi alacaklı durumunda bulunan üçüncü kişilerin baskısından kurtarır. Oranın

1'den küçük olması ise, işletmeye kredi verenlerin, işletme sahip ve ortaklarından daha fazla işletmeye yatırımda bulduklarını gösterir. Bu ise alacaklıların güvencesini azaltmakta ayrıca iktisadî durgunluk dönemlerinde ağır faiz yükü şirketin malî imkânlarını tüketerek borçlarını ödeyememe durumunda bırakabilir.

### Borçların Maddi Öz varlığa Oranı

Yabancı kaynaklar ile maddi öz varlık arasında uygun bir denge olup olmadığının araştırılmasında kullanılan bir orandır. Maddi öz varlık; öz kaynak toplamından maddi olmayan duran varlıkların çıkarılması suretiyle bulunur.

Toplam Yabancı Kaynaklar
Maddi Öz varlık

Maddi olmayan duran varlıklar, herhangi bir **tasfiye durumunda** paraya dönüşemeyeceği için, bu varlıkların öz kaynak toplamından çıkarılması uygun görülmektedir. Bu oranın genelde birden küçük

olması arzulanmaktadır.

### Kısa Vâdeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı

Kısa vâdeli yabancı kaynakların pasif toplamına bölünmesi ile elde edilir. Bu oran, şirket varlıklarının yüzde kaçının kısa vâdeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Oranın yüksek olması, aktifin büyük bir bölümünün kısa vâdeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiş olduğunu gösterir. İmalât şirketlerinde bu nispetin **0.30'dan** fazla olmaması arzulanır.

Kısa Vâdeli Yabancı Kaynaklar
Pasif Toplamı (Öz kaynaklar + Yabancı Kaynaklar)

Özellikle **duran varlıkların yabancı kaynaklarla finanse edilmesi hiç arzulanmaz**. Aksi durumda, şirketin net işletme sermayesi negatif olacağından, işletme faaliyetlerinin sürdürülmesinde üçüncü kişilerin baskısı altına girilmiş olur.

### Uzun Vâdeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı

Bu oran uzun vâdeli yabancı kaynakların, toplam kaynaklara bölünmesi ile elde edilir. İşletme varlıklarının yüzde kaçının uzun vâdeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir.

Uzun Vâdeli Yabancı Kaynaklar
Pasif Toplamı (Öz kaynaklar + Yabancı Kaynaklar)

Rasyonun yüksekliği şirketin kullandığı kaynaklar arasında uzun vâdeli borçların nispî öneminin fazla olduğunu ifade eder.

### İç Kaynaklar (Otofinansman) Oranı

Şirketin otofinansman yoluyla oluşturduğu kaynakların ölçülmesinde yararlanır. Ödenmiş sermayeye ek olarak şirket çalışmaları sonucu meydana getirilen öz kaynaklar hakkında görüş sahibi olmak amacıyla, yedekler ve yedek niteliğindeki karşılık ve fonlar toplamından, birikmiş zararlar çıkarıldıktan sonra bulunan toplam ile ödenmiş sermaye arasında orantı kurulur. Oranın büyük çıkması şirketin otofinansman oluşturma kapasitesinin iyi olduğunu göstermektedir.

Kâr Yedekleri – Birikmiş Zararlar
Ödenmiş Sermaye

### Duran Varlıkların Öz kaynaklara Oranı

Şirketin duran varlıklarının öz kaynaklara bölünmesi suretiyle elde edilir. Bu oran, öz kaynakların ne miktarının duran varlıkların finansmanında kullanıldığını gösterir.

Duran Varlıklar
Öz kaynaklar

Diğer bir ifadeyle, öz sermayenin ne ölçüde aktifte bağlı hâle geldiğini gösterir. Oranın genelde **birden küçük** olması arzulanır. Oranın birden büyük olması, duran varlıkların bir kısmının borçlanarak sağlanmış olduğu anlamına gelir.



### 1.3.3. Faaliyetlerin analizinde kullanılan rasyolar

Şirketin çalışma durumunu analiz etmek için, varlıkların etkili bir biçimde kullanılıp kullanılmadığı ölçülmelidir. Varlıkların ne derece etkin kullanıldığını gösteren bu oranlara, faaliyet oranları, verimlilik oranları veya devir oranları denilmektedir.

#### Stok Devir Hızı

Şirketin elindeki ticarî malın ne kadar sürede satış hasılatı hâline dönüştüğünü, yani stokların belirli bir dönem içinde kaç defa yenilendiğini gösterir. Ortalama stok rakamının bilinmesi her zaman mümkün olmayabilir. Öylesi durumlarda, ortalama stoklar hesaplanmalıdır. Yıl içinde stoklarda büyük dalgalanmalar görülmemesi durumunda, ortalama stok; dönem başı stok kalemi ile dönem sonu stok kaleminin ortalaması alınarak hesaplanabilir.

<b>Satılan Malın Maliyeti</b>
<b>Ortalama Stoklar (Dönem başı Stok + Dönem sonu Stok) / 2</b>

Stok devir hızının şirketin faaliyet alanında normal sayılan ölçülerden farklı olması, bu şirketin iyi çalışmadığını veya talepleri karşılayamayacak duruma düştüğünü gösterir. Stok devir hızı, şirket özelliklerine ve uygulanan satış politikasına göre farklılık

gösterse de, sektör ortalamasının altına düşmesi, şirkette fazla stokların bulunduğu ve iyi yönetilmediğinin işaretidir. Şirketin satış hacmine nispetle fazla miktarda stok bulundurması, hem stokların depolama giderlerini artırmakta, hem de stokların fiziki vasıflarının bozulmasına ve tüketici tercihlerinin değişmesi sebebi ile stokların vakti geçmiş mal şeklinde algılanmasına yol açmaktadır. Diğer taraftan stok devir hızının çok yüksek olması da tüketici taleplerinin zamanında karşılanamamasına sebep olabilmektedir. Ayrıca sürekli olarak kısa dönemlerde sipariş verilmesi, şirketin sipariş giderlerini artırabilir. Bu itibarla, stok politikası belirlenirken tüm faktörleri göz önünde bulundurmalı, depolama giderleri ile stok tedarik giderleri toplamının en az olacağı stok seviyesini belirlemelidir. Stok devir hızı yüksek olan şirketler, böyle olmayanlara nazaran rekabet üstünlüğüne sahiptir. Daha düşük bir fiyatla mal satarak satış hacmini genişletebilirler.

#### Alacakların Devir Hızı Oranı

Alacakların devir hızı oranı; belirli bir dönemdeki kredili satışlar tutarının, hesap dönemi sonundaki ticarî alacaklar tutarına veya aylık ortalama ticarî alacaklar tutarına bölünmesi suretiyle elde edilir. Alacakların devir hızı, alacakların tahsil ve tedavül yeteneğini gösteren önemli bir orandır. Ticarî alacakların kalitesi ve likiditesi hakkında bir hükme varmak istendiğinde başvurulur.

<b>Kredili Net Satışlar Tutarı</b>
<b>Ortalama Ticarî Alacaklar</b>

Oranda yer alan ticarî alacaklar, şirketin esas faaliyetinden doğan senetli ve senetsiz alacaklarını ihtiva eder. Ticarî alacaklar, kredili satışlar sonucu

doğduğundan, devir hızının tespitinde kredili satışların esas alınması daha doğru olur. Ancak kredili satışların bilinmemesi durumunda net satışlar tutarı da esas alınabilir. Alacakların devir hızının artışı, şirket lehine yorumlanan bir durumdur. Şirket sermayesinin alacaklara nazaran az miktarda bağlandığını gösterir. Diğer taraftan alacakların devir hızının azalması, şirket sermayesinin büyük bir bölümünün alacaklara tahsis edildiği anlamına gelir. Ticarî alacaklar toplam tutarından şüpheli alacaklar karşılığı, alacak senetleri reeskont hesabı ve verilen depozito ve teminatlar hesabı çıkarılmalıdır.

### Alacakların Ortalama Tahsil Süresi Oranı

Şirket alacaklarının ortalama olarak kaç günde tahsil edildiğini gösteren bir ölçüdür. Alacakların ortalama tahsilat süresi kısa ise, şirketin kredili satışlarından olan alacaklarının daha düzenli ve daha kısa süreler içerisinde tahsil edilebileceği anlaşılır. Ortalama tahsilat süresinin fazla olmasından, kredili satışların tahsilinde gecikmelerle karşılaşabileceği ortaya çıkar.

$$\frac{\text{Ticari Alacaklar}}{\text{Kredili Satışlar/360}}$$

Alacakların ortalama tahsilat süreleri değerlendirilirken ticarî borçların ödenme süreleri de göz önünde bulundurulmalıdır. Şirketin tedarikçilerinden yararlandığı vâde ile müşterilerine tanıdığı vâde arasında uygun bir dengenin kurulması şirketin hayrınadır. Bu değerlemeyi yaparken, kredili alış ve kredili satış seviyelerini de göz önünde bulundurmalıdır.

### Dönen Varlıklar Devir Hızı

Net satışların dönen varlıklara bölünmesi ile elde edilir. Bu nispetin yüksek olması, dönen varlıkların verimliliğinin de yüksek olduğunu gösterir. Ancak kârlılık da aynı istikamette ise verimliliğin yüksek olması bir anlam taşır. Diğer taraftan dönen varlıklar devir hızının çok yüksek olması şirketin duran varlıklarının, toplam varlıklar içindeki payının yüksek olduğunu gösterir.

$$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Dönen Varlıklar}}$$

Dönen varlık devir hızı oranının düşük olması, şirkette dönen varlıklarda bir aşırılık olduğunu, stok ve alacakların devir hızının yavaş olduğunu veya malî kaynakların geçici yatırımlar için kullanıldığını gösterir.

### Duran Varlık Devir Hızı Oranı

Şirketin duran varlıklarının verimliliğini ölçmede kullanılır. Net satışların duran varlıklara bölünmesi ile elde edilir. Şirkette duran varlıklara aşırı bir yatırım yapıp yapılmadığının tespitinde kullanılan bir ölçüdür. Oranın düşük olması veya zaman içinde düşme eğilimi göstermesi, şirketin tam kapasite ile çalışmadığını veya duran varlıklardan yeterince gelir sağlanamadığı anlamına gelir. Bu oranın çok yüksek olması, şirketin duran varlıklarının, kapasitelerinin üzerinde zorlandığını gösterir. Belli bir norm olmamakla beraber, büyük sanayi kuruluşlarında bu nispetin **2 olması** uygun görülmektedir.

$$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Duran Varlıklar}}$$

Duran varlık grubu içinde, maddi duran varlıklar yanında iştirakler, bağlı ortaklıklar, bağlı menkul kıymetler gibi uzun vâdeli yatırımlar ve diğer duran varlık kalemleri de yer almaktadır. Bu bakımdan, duran varlıkların toplam olarak devir hızlarını belirlerken, yalnızca net satışlardan hareket edilmesi yeterli olmayabilir. Duran varlıkların elde bulundurulması ile sağlanan tüm hasılatın dikkate alınması daha uygundur. Meselâ iştiraklerden sağlanan iştirak kazançlarının, bağlı menkul kıymetlerden sağlanan faiz gelirlerinin, şirket duran varlıklarının kiraya verilmesinden sağlanan kira gelirlerinin de dikkate alınması isabetli olur.

### Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı

Bu oran maddi duran varlıkların verimli kullanılıp kullanılmadığının tesbitine yarar.

$$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Maddi Duran Varlıklar (Net)}}$$

Maddi duran varlık devir hızı oranı, şirketin maddi duran varlıklara aşırı bir yatırım yapıp yapımadığını, **atıl kapasite** olup olmadığını araştırmak için kullanılan bir ölçüdür. Oranın normalin çok üzerinde olması, maddi duran varlıkların kapasitelerinin üstünde kullanıldığını gösterir. Diğer taraftan oranın normalin çok

altında olması ise, atıl kapasitenin olduğunu gösterir. Büyük sanayi kuruluşlarında bu nispetin **5 olması** uygun mütalâa edilir.

#### **Toplam Aktifler Devir Hızı Oranı**

Şirketin sahip olduğu tüm varlıkların verimliliğinin ölçümünde kullanılan bir orandır.

<b>Net Satışlar</b>
<b>Ortalama Toplam Aktifler</b>

Oranın düşük olması şirketin tam kapasite ile çalışmadığını gösterir. Bu oran net satışlar ile süreklilik gösteren diğer gelir unsurları toplamı dikkate alınmak suretiyle de hesaplanabilir. Böylece tüm varlıkların sağladıkları hasılat

unsurları dikkate alınmış olur.

#### **Öz sermaye Devir Hızı Oranı**

Öz kaynağın ne ölçüde verimli kullanıldığını belirten bir göstergedir. Oranın paydasında yer alan öz sermaye kalemi, şirketin dönem sonundaki öz sermaye tutarı olabileceği gibi, inceleme döneminin ortalama öz sermaye tutarı da olabilir.

<b>Net Satışlar</b>
<b>Ortalama Öz kaynaklar</b>

Nispetin yüksekliği öz sermayenin çok iktisadî ve verimli kullanıldığını şeklinde yorumlanır. Ama çok yüksek olması, şirketin öz kaynaklarının yetersiz olduğu ve şirketin geniş ölçüde yabancı kaynaklardan yararlandığı anlamına gelir. Oranın düşük çıkması ise öz kaynakların iş hacmine fazla geldiğini ve verimli kullanılmadığını gösterir.

#### **1.3.4. Kârlılık Oranları**

Şirketin hizmetindeki öz ve yabancı kaynakların, ne ölçüde kârlı kullanıldığını ölçmeye yarar. Kârlılık oranları yardımıyla şirketin geçmişteki kazanç gücü ve faaliyetlerinin etkinlik derecesi değerlendirilir.

#### **Brüt Satış Kârı / Net Satışlar Oranı**

Satılan malların satış fiyatı ile malîyeti arasındaki marjı yansıtan brüt satış kârının, net satış hasılatındaki önemini gösterir. Başka bir ifade ile, net satışların yüzde kaçının brüt satış kârı olduğunu belirtir.

<b>Brüt Satış Kârı</b>
<b>Net Satışlar</b>

Bu rasyonun yeterli olup olmadığı, benzer şirketler ile karşılaştırmalar yapılmak suretiyle anlaşılabilir. Oranın yüksek olması veya yükselme eğilimi göstermesi şirket lehine yorumlanır.

#### **Faaliyet Kârı / Net Satışlar**

Şirketin esas faaliyetinin ne ölçüde kârlı olduğunun tespitinde kullanılır.

<b>Faaliyet Kârı</b>
<b>Net Satışlar</b>

Oranın yüksek çıkması olumlu yorumlanır. Ancak şirketin geçmiş yıllardaki durumuna ve aynı sanayi kolundaki işletmelerin oranlarına bakmak gerekir.

#### **Net Kâr / Satışlar Oranı**

Bu rasyo şirket faaliyetlerinin kârlılığı hakkında bilgi verir. Bu hesaplamada şirketin kuruluş amacı dışındaki faaliyetlerinden doğan tüm faaliyet dışı gelir ve kâr unsurları ile, faaliyet dışı gider ve zarar unsurları dikkate alınmış bulunmaktadır. Net kâr, vergiden sonraki kârı yansıtmaktadır. Oran, net kârın net satışlar içindeki yüzde payını göstermektedir.

<b>Dönem Net Kârı</b>
<b>Net Satışlar</b>

### Malî kârlılık rasyosu

Şirketin kendi öz sermayesinin verimlilik derecesini gösterir. Net kârın öz sermayeye bölünmesi ile elde edilir. Net kâr / öz kaynak oranı; şirketin sahipleri tarafından sağlanan kaynağın her birimine düşen kâr payını ifade eder. **Şirketin yönetimindeki başarı derecesinin analizinde önemli bir göstergedir.**

Net Kâr
Öz kaynaklar

Oranın hesaplanmasında, paydada yer alan öz sermaye; dönem başı, dönem sonu veya dönemin ortalama öz sermaye tutarı olabilir. Payda yer alan net kâr kalemi ise genelde vergiden sonraki net kârdır.

Vergiden önceki kâr tutarına göre de kârlılık oranı hesaplanabilir. Malî kârlılık oranının yeterli olup olmadığına karar verebilmek için, öz kaynakların **alternatif kullanılış** imkânlarını bilmek gerekir.

### İktisadî Kârlılık Oranı

Faiz ve vergiden önceki kârın kaynaklar toplamına oranıdır. İktisadî rantabilite diye de adlandırılır. Toplam kaynakların kârlılığını ölçülmekte kullanılır. Yönetimin, işletmeye yatırılan fonlardan yararlanmadaki başarısını gösterir.

Vergiden Önceki Kâr + Faiz Giderleri
Pasif Toplamı (Öz kaynaklar + Yabancı Kaynaklar)

Oranda yatırımların getirisi olarak vergiden önceki kâr ve faiz giderleri alınmaktadır. Çünkü yönetim, kârdan alınan vergi üzerinde hiçbir kontrole sahip değildir. Dolayısıyla **şirketin ne**

**kadar kârlı olduğunu gösteren en doğru gösterge vergiden önceki kârdır.** O halde yatırımların finansmanında kullanılan öz kaynağın getirisi vergiden önceki kâr olmaktadır. Yabancı kaynağın getirisi faiz giderleridir. İktisadî rantabilite oranının malî kârlılık oranından düşük olması gerekir. Aksi durumda; yabancı kaynaktan yararlanma malîyetinin normalin üzerinde olduğu anlaşılır.

### Net Kârın Toplam Varlıklara Oranı

Oran, varlıkların şirkette ne ölçüde verimli kullanılıp kullanılmadığının tespitinde kullanılır.

Net Kâr
Toplam Varlıklar (Net Aktif Toplamı)

Payda yer alan net kâr kalemi, vergiden sonraki net kâr kalemi olabileceği gibi vergiden önceki dönem kârı kalemi, hatta olağandışı gelir ve kârlar ile olağandışı gider

ve zararlardan önceki olağan kâr kalemi olabilir.

### Faizleri Karşılama Oranı

Bu oran, faiz giderlerinden önceki kârın, faiz giderlerine bölünmesi ile elde edilir. Şirketin ödemek zorunda olduğu faizleri kaç kere kazandığını göstermektedir. Şirketin yıllık faiz yükünü, kolay karşılayıp karşılayamadığını bilmek için bu orandan yararlanır.

VÖK + Faiz Giderleri
Faiz Giderleri

**Şirket faiz giderlerini karşılayamaz ise, iş yeri malî açıdan zor duruma düşer, iflâsa sürüklenebilir.** Oran, şirketin malî güçlüklerle karşılaşmadan kârlarının ne ölçüde düşebileceğini göstermektedir.

### Borçları Karşılama Oranı

Borcun anapara taksidi ve faiz toplamının, şirketin o dönem faaliyetleri sonucunda oluşturulan fon kaynakları ile ödenip ödenmeyeceğinin tespitinde kullanılır. Oran, faiz

giderleri ve fon çıkışına sebep olmayan gider kalemlerinden önceki kârın, ana para taksidi ve faiz toplamına bölünmesi ile elde edilir.

$$\frac{\text{Faaliyetlerden Sağlanan Fon Kaynağı} + \text{Faiz Giderleri}}{\text{Ana Para Taksidi} + \text{Faiz Giderleri}}$$

Oranın payında yer alan kâr kalemi faiz giderlerinden ve fon çıkışına yol açmayan amortisman giderleri, itfa payları gibi kalemlerden önceki kârdır. Bu nispetin 2/1 olması arzu edilir. Borç karşılama oranı ile, şirketin kendi faaliyetleri sonucunda oluşturmuş olduğu kaynakları ile faiz giderleri

ve ana para taksitlerini kaç defa karşıladığı ölçülmektedir. Bu oran, faiz karşılama oranı ile sabit giderleri karşılama oranını destekleyen bir orandır.

### Oranlar Arasındaki Karşılıklı İlişkiler

Bir şirketin kârlılığını belirlerken oranlar arasındaki karşılıklı etkiler ve ilişkiler, Du Pont kontrol sisteminde şematik olarak gösterilmiştir. Bu şemada aktif devir hızı ile satışlar üzerinden net kâr marjını bir araya getirmekte ve bu oranlar arasındaki karşılıklı etkinin, bir şirketin kârlılığını nasıl belirlediğini ortaya koymaktadır.

Şemanın üst kısmında aktif devir hızı yer almaktadır. Bu kısımda; dönen varlıklarla duran varlıklar toplamının yatırım tutarını (aktifleri) belirlediği ve net satışlar ile diğer olağan gelir ve kârlar toplamına bölünmesiyle de aktif devir hızının hesaplandığı görülmektedir.

Alt kısımda net kâr marjının nasıl oluştuğu ortaya konulmaktadır. Net satışlar ile diğer olağan gelir ve kârlar toplamından, şirketin toplam giderlerinin ve dönem kârı üzerinden ödenen vergilerin çıkarılması sonucu bulunan net kârın, net satışlara bölünmesi suretiyle net kâr marjı elde edilmektedir. Aktif devir hızı ile net kâr marjının çarpımı da aktiflerin (yatırımın) kârlılık oranını vermektedir.

Bir şirkette yatırımın (aktiflerin) kârlılığının, aktif devir hızı ile net kâr marjının ortak sonucu olduğu aşağıdaki formülde daha kolay görülmektedir.

$$\text{Aktif Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}} \times \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Satışlar}}$$

Bu formül bir şirketin kârlılık oranını yükseltebilmesi için ya kâr marjını büyütmesi ya aktif devir hızını artırması ya da bu iki değişkeni, ortak sonuçları müspet olacak şekilde değiştirmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

**Bir şirketin aktif kârlılık oranının sabit kalması için, kâr mârjı düştüğü takdirde aktif devir hızını yükseltmesi, aktif devir hızının yavaşladığı dönemlerde de kâr marjını yükseltmesi gerekmektedir.**



## 1.4. FON AKIŞI VE DİNAMİK ANALİZ

Bilanço, gelir tablosu ve rasyolar şirketin malî yapısı ve kârlılığı hakkında çok kıymetli bilgiler verir. Ama para hareketleri ve akışı hakkında bilgi vermez. Zira bu statik bilgiler bir yıldan diğerine likiditenin nasıl değiştiğini ve bu değişimin sebeplerini gösteremez.

Şu hâlde nakit akışı(fon akışı, finansal akış veya parasal akış olarak da ifade edilmektedir) yönetici için vazgeçilemez önem taşımaktadır. Nakit darlığına düşen şirket yöneticilerinin “Şirketim kârlı olduğu hâlde neden böyle bir sıkıntı doğuyor?” diye hayıflandıkları çok görülmüştür... Şirket kârlı olabilir, ama o kâr ne zaman oluşuyor ve kasaya mı girmiştir, yoksa nerededir? Likidite şirketi için kârlılık kadar önemli bir stratejik kavramdır.

Derinlemesine bir malî analiz yapılmak isteniyorsa iki faaliyet dönemi arasında ne olup bittiğini film seyrederek gibi görmek, bunların dönem boyunca sonuçlara parasal olarak nasıl yansıdığını fark etmek gerekmektedir.

### 1.4.1. Fon akışı çeşitleri

En başta şirketin normal faaliyetleri sonucunda oluşan finansal akışlar ile çeşitli yönetim kararları ve malî işlemlerden kaynaklanan akışları ayırt etmek gerekir.

#### İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan fon akışı

İşletmedeki satın alma-tedarik, üretim ve satış faaliyetleri ayrı merhaleler hâlinde gerçekleştiği için, bir zaman farkı doğar. Üretim veya tüketim maksadıyla işletmeye giren-çıkan malların ve hizmetlerin akışı(fizikî akış), hemen o anda malî(nakdî, parasal) bir akış doğurmaz. Bunlar alışılmış günlük uygulamalar olarak üç türlü çevrim içinde yürür:

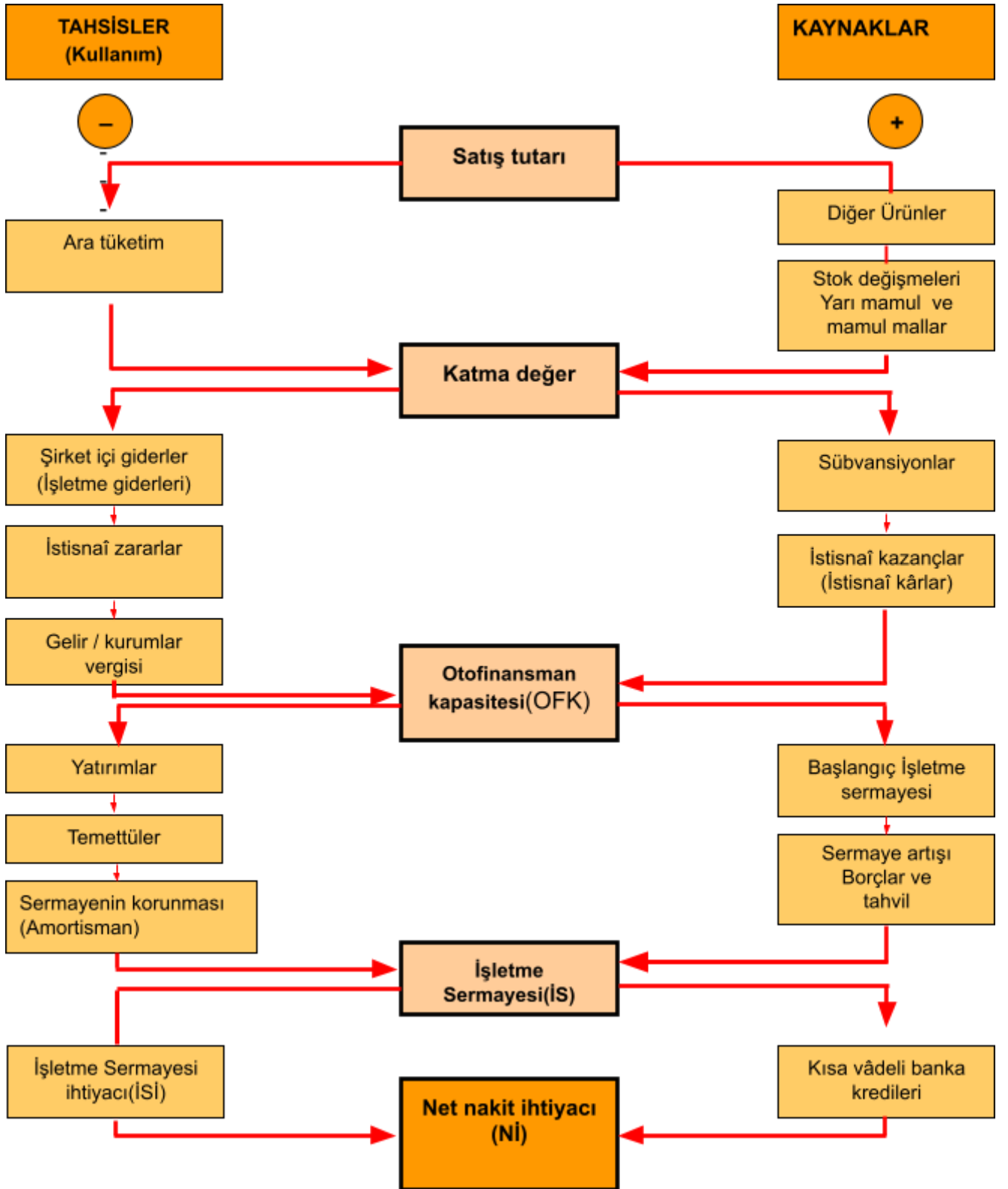
- Hammadde ve diğer girdiler tedarik edildiğinde, hemen o gün kasadan bir para çıkışı olmaz. Tedarikçiler şirkete bir ödeme vâdesi tanır.
- Mallar piyasaya satıldığında, hemen o gün bedeli kasaya girmez. Şirket müşterilerine bir ödeme süresi tanır.
- Devlet ve kurumlar (gelir vergisi, kurumlar vergisi, sigorta bedeli vs adı altındaki) alacaklarını tahsil için şirkete bir mehil tanır.

İşte bu vâdelerin malî neticeleri vardır. Şöyle ki; tedarikçilere ve devlete **borçlar** ödemek için kasadan çıkıncaya kadar, şirkete **geçici bir finansman kaynağı** oluşturur. Aynı şekilde **şirketin alacakları** müşterilerden tahsil edilinceye kadar, **geçici bir finans ihtiyacı** doğurur.

Şimdi şirket faaliyetleri ile nakit ihtiyacının nasıl değiştiğini akım şeması üzerinde görelim. Aşağıdaki akış şeması her ürün için çizilebilir. Her akış mekanizmasının diğer malî akışlardan ayrı tutulması gerekir. Aksi hâlde her faaliyete mahsus nakit ihtiyacı(nakit açığı mı, nakit fazlası mı vereceği belli olamayacağı için) doğru analiz yapılamaz. Meselâ iş makineleri, gemi, inşaat gibi bazı sektörlerde üretim çevrimi çok uzundur, aylar hatta yıllar sürer. Kozmetik ürünler, meşrubat, eğlence sektörü, haber ajansları gibi bazıları ise birkaç günden veya saatten ibarettir. Ziraî üretim mevsimlere bağlıdır. Dolayısıyla faaliyetin tabiatından kaynaklanan ve iktisadî sonuçlarına(katma değer + veya – olmasına) bağlı olmaksızın, malî sonuçları vardır. Yani iş akışına göre her ürünün az veya çok finansman ihtiyacı ortaya çıkar. Ama aynı dönem içinde şirket faaliyetleri dolayısıyla bir finansman marjı da doğar. Buna otofinansman kapasitesi adını vermiştik.



## Şirket Faaliyeti ve Nakit İhtiyacı (Nİ) Akış Şeması





Bu otofinansman gücü tamamen likit ve kullanılabilir değildir. Şirket tek faaliyetinin gelişmesi sonucunda(kalan tüm şartlar aynı varsayılarak), stokları olacak, müşterilerden alacakları, tedarikçilere, taşeronlara borçları olacak. Otofinansman kapasitesinin(OFK) artırdığı İşletme sermayesi(İS), kısmen veya tamamen İSİ artışı dolayısıyla kullanılacak. Nakit akışı hiçbir zaman otofinansman kapasitesine eşit olmayacaktır. Genelde otofinansman kapasitesi nakit ihtiyacından küçüktür. Eğer İSİ' yi azaltan bir durum varsa, otofinansman kapasitesi nakit ihtiyacından büyük olabilir.

- **Yönetim kararlarından veya diğer faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışı.**

Şirketin normal faaliyetlerinden kaynaklanan OFK, İS, İSİ, Nİ ve fon akışını yukarıda inceledik. Ama yönetimin stratejik kararlarından veya önceden verdiği taahhütlerden kaynaklanan başka fon akışları da olabilir. Bunların nakit ihtiyacı üzerindeki etkilerini görebilmek için, derinlemesine ele almalıdır. Nakit ihtiyacının(Nİ) nasıl geliştiğini ve hangi sebeplerin Nİ değiştirdiğini inceleyelim. Nakit ihtiyacının(Nİ), İSİ' nin İS' ten daha büyük olmasını ifade ettiğini hatırlayalım:

$$Nİ = NİS - İSİ.$$

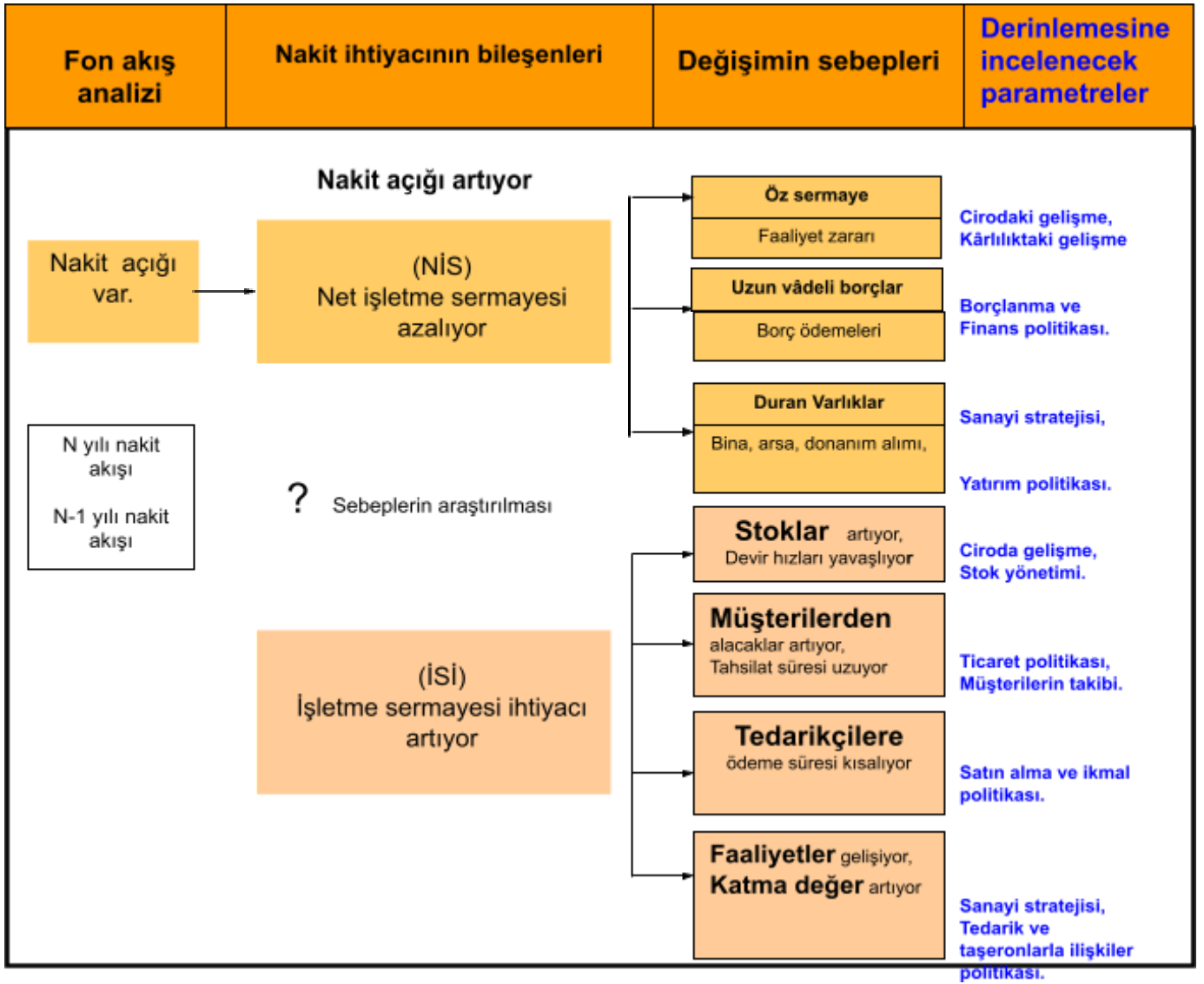
Burada işletme sermayesini(İS) net işletme sermayesi(NİS) olarak anlamalıdır. Demek oluyor ki, Nİ'nin değişmesi kendisini doğuran NİS ve İSİ'nin değişmesine bağlıdır.

- **Net İşletme Sermayesinin(NİS) değişmesi:**

NİS, önceden açıkladığımız üzere, kullanılan sermaye ile, net duran varlıklar arasındaki farktır. Bunların birindeki değişme NİS' i büyütecek veya küçültecektir. Aşağıda vereceğimiz çizelgede NİS'in değişmesinin belli başlı sebepleri gösterilmiştir. Şirketin normal faaliyetlerinin sonunda mekanik tarzda ortaya çıkan sonuçlardan ayrı olarak, yönetimin(ihtiyat akçesi, borç artırma veya azaltma politikası, yatırım yapmak veya yapmamak, aktiflerden bazıları satıp satmamak vb) kararları neticesinde ortaya çıkan artış ve azalışlar olduğuna dikkati çekmek istiyoruz.

- **İşletme Sermayesi İhtiyacının(İSİ) değişmesi:**

Normal faaliyet zamanlarında İSİ'nin şirketin büyüme ve gelişmesine, satış tutarındaki artışa bağlı olarak artacağını önceki paragraflarda açıklamıştık. Halbuki uygulamada sonuç böyle doğrusal bir şekilde gerçekleşmez. Mal devir süresine, stok devir hızına, müşterilere tanınan vâdeye, tedarikçilerin şirkete tanıdığı ödeme süresine göre değişir. Bunlar ise **varsaydığımız** "normal faaliyet" dağılım kanunlarına bağlı değildir ve doğrusal gelişme göstermezler!



Stoklar dediğimiz zaman hammadde ve diğer fizikî girdileri, üretim hattındaki yarı mamul malları, imalatı tamamlanmış nihaî malları birlikte düşünmek lâzımdır. Bunların darboğaz oluşturma ihtimalleri şirket yönetimini zorlayabilir. Meselâ hammadde tedarikçileri belli bir asgarî miktar şartı koyabilir. Devlet ithalatı kotaya bağlayabilir. Yöneticiler ise üretimi emniyete almak için, ihtiyat stoku yapmaya başlar. Böylesi ödeme sürelerini ve miktarları etkileyen her şey İSİ üzerinde etkilidir. Üretim hattındaki yarı mamuller ile, nihaî mal stok miktarları ve ödeme süreleri doğrusal bir gelişme göstermez. Piyasa tahminleri yapmak, üretimi plânlamak, müşterilerin beklentilerini tahmin etmek ve gerekli stok miktarını ayarlamak **yönetimin basiretine** bağlıdır.

Müşterilerden tahsilât süresi ve tedarikçilere ödeme süresi bir yönetim marifeti olmaktan çok, şirket ile müşteri ve şirket ile tedarikçi arasında kurulan güç dengelerine bağlıdır. Birçok küçük sanayi işletmesi (KOBİ'ler) çok büyük şirketlere veya hipermarketlere mal vermektedirler. Ama hipermarketler KOBİ'lerin mallarını mağazaya teslim edilmek ve bedelini de satıştan üç-dört ay sonra veya en azından bir ay sonra ödemek şartıyla kabul ediyorlar. Böylelikle 90 ile 120 günlük bir kredi elde ediyorlar. Üstelik faiz ödemedir! Aynı şekilde piyasada tekel veya yarı tekel durumundaki büyük sanayi şirketleri KOBİ'lere en fazla bir ay ödeme vâdesi tanıyorlar. İSİ artışının, satış tutarından daha hızlı artıyor olması, küçük ve orta boy şirketler için gerçek bir problem teşkil etmektedir.

Görüldüğü üzere, çeşitli hareketler farklı akımlar meydana getirmektedir. Bir bilançodan diğerine atlayıp farkın sebeplerini analiz etmelidir. Bu maksatla iki veya daha çok yılın

bilançolarını yan yana aynı tablo üzerinde yazarak, ana kalemler üzerinde yıllar arasındaki değişmeyi daha kolay takip edebiliriz. Değişimi takip etmek için **iki yıllık bilançoyu aynı tabloda** gösteren aşağıdaki örneği inceleyelim:

## İki yıllık nakit ihtiyacı tablosu

	Bilanço kalemleri	N-1	Değişmeler	N	
	Sosyal sermaye	1 000		1 000	
	İhtiyatlar	300		300	
	Transfer	100		150	
	Kâr	50		- 200	
	Donanım sübvansiyonu	0		0	
	Provizyonlar	50		50	
				<b>1300</b>	
	<b>ÖZ SERMAYE</b>	<b>1 500</b>	→		
+	Orta ve uzun vâdeli borçlar	500		400	
				<b>1700</b>	
=	<b>KULLANILAN SERMAYE</b>	<b>2000</b>	→		
	Brüt Duran varlıklar	1 600		1 900	
	Amortismanlar	200		300	
-	Net Duran varlıklar	1 400		1 600	
					<b>NİS azalıyor</b>
=	<b>İŞLETME SERMAYESİ</b>	<b>600</b>	<b>- 500</b> →	<b>100</b>	

	Hammadde stoku	100		200	
	Yarı mamul stoku	50		80	
	Nihaî ürün stoku	250		320	
	Müşterilerden alacaklar	300		200	
	Şüpheli alacaklar	0		150	
	Diğer alacaklar	0		0	
	Tedarikçilerdeki avanslar	0		0	
	Peşin ödenmiş giderler	30		50	
	<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>730</b>	→	<b>1000</b>	←
	Tedarikçilere borçlar	150		180	
	Kısa vâdeli banka borçları	100		120	
	Donanım borçları	50		0	
	Müşterilere borçlar	0		0	
	Vergi ve sigorta borçları	30		100	
	Kullanılmış avanslar	0		0	
-	<b>KISA VÂDELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>330</b>	→	<b>400</b>	←
=	<b>İSİ İHTİYACI</b>	<b>400</b>	+ 200 →	<b>600</b>	<b>İSİ artıyor</b>
	Banka hesabında	280		0	
	Kasada	80		10	
	<b>HAZIR DEĞERLER</b>	<b>360</b>	→	<b>10</b>	
	Bir yıldan kısa taksitler	100		100	
	Ortak ve çalışanlara öde.	60		60	
	<b>Bankalara ödemeler</b>	<b>0</b>		<b>200</b>	
	Şüpheli alacak(Bataklar)	0		150	
	<b>KISA VÂDELİ İHTİYAÇ</b>	<b>160</b>	→	<b>510</b>	<b>Nakit açığı veriyor çünkü:</b>

=	<b>NAKİT FAZLASI ( veya AÇIĞI)</b>	<b>+200</b>	<b>- 700</b>	<b>- 500</b>	
---	--	-------------	--------------	--------------	--

#### 1.4.2. Fon Akım Tablosu

Fon akım tablosu, belirli bir dönem içinde şirketin sağladığı malî kaynakları ve bunların kullanılış yerlerini göstermek suretiyle, şirketin bu dönemdeki yatırım ve finansman faaliyetlerini özetler; finansal durumunda meydana gelen değişiklikleri açıklar. Fon akım tablosunun düzenlenme amacı, diğer malî tablolarda görülmeyen fon akımını ortaya koyarak, gerek faaliyet sonucu oluşturulan, gerek ek finansman şeklinde elde edilen malî imkânlarla neler yapıldığını, kaynakların nerelere tahsis edildiğini açıkça belirtmektir.

Fon akım tablosu yardımıyla aşağıdaki sorulara cevap aranmaktadır:

- Net işletme sermayesindeki artış nasıl finanse edilmiştir?
- Hesap döneminde ne tutarda borç alınmıştır?
- Bu seviyede borçlanmanın sebepleri nelerdir?
- Yeni duran varlıklar nasıl edinilmiştir?
- Sermaye artışı ile sağlanan kaynaklar nerelerde kullanılmıştır?
- Yüksek kârlılığa rağmen kâr dağıtımını niçin düşük seviyede kalmıştır?
- Şirket zararda olduğu hâlde varlık artışı nasıl sağlanmıştır?

Fon akım tablosu, sağladığı bilgilerle şirketin finansal durumunda meydana gelen değişikliklerin anlaşılmasını kolaylaştıran, şirketin izlediği finansman politikası konusunda ipuçları veren ve geleceğe dair tahminlere, hedef belirlemelerine dayanak hazırlayan yararlı bir araçtır.

**Fon Kaynakları** beş grupta toplanabilir:

- **Faaliyet Sonucu Oluşturulan Kaynaklar:** Şirketin olağan faaliyetlerinden sağlanan kaynaklardır. Şirketin belli bir dönemde oluşturduğu kaynak yalnızca dönem kârından ibaret değildir. Dönem kârına, kârın oluşumuna etki yapan ancak o dönemde bir fon çıkışına neden olmayan giderler (amortismanlar, tükenme ve itfa payları, gelecek aylara ilişkin giderlerin döneme ilişkin payları, gider karşılıkları, alacak senetleri reeskontu gibi) eklenir. Buna karşılık, gelecek yıllara ait gelirlerin o hesap dönemine isabet eden payı, şirketin kârını artırdığı halde, fon girişi sağlamadığı için, dönem kârından indirilir.
- **Olağandışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar:** Şirketin süreklilik göstermeyen olağandışı işlemlerinden dolayı sağladığı fon tutarıdır. Olağandışı gelir ve kârlar ile olağandışı gider ve zararlar arasındaki olumlu farktan oluşan kâra, fon çıkışı gerektirmeyen giderler eklenir ve fon girişi sağlamayan kalemler bu tutardan indirilir.
- **Varlıklardaki Azalışlar:** Şirketin dönen ve duran varlıklarındaki azalışlar o dönemde işletmeye kullanılabilir bir malî imkân sağlar.
- **Yabancı Kaynaklardaki Artışlar:** Kısa ve uzun vâdeli yabancı kaynaklardaki artışlardır.
- **Sermaye Artırımı:** Şirket sermayesindeki dış kaynaklardan sağlanan artışlardır. Yeniden değerlendirme değer artışları ile yedek akçelerin, dağıtılmamış kârların sermayeye eklenmesi fon girişi sağlamaz. Şirket pay senetleri dönem içerisinde primli olarak çıkarılmış ise, oluşan emisyon primleri de bu tutara eklenmelidir.

**Fon Kullanımları:** Fon kullanış yerleri aşağıdaki şekilde gruplandırılabilir.

- **Olağan Faaliyetlerden Kaynaklanan Fon Kullanımı:** Şirketin dönem faaliyetini zararlarla kapaması halinde bu zarar tutarı bir kaynak kullanımudur. Fon çıkışı gerektirmeyen giderler, olağan zararı azaltır. Buna karşılık, fon girişi sağlamayan gelirler olağan zararı artırır. Bu ekleme ve indirimler sonucunda pozitif bir tutarın ortaya çıkması durumunda söz konusu tutar fon kaynağı olarak dikkate alınır. Şirketin bir hesap döneminde zarar etmesine karşılık, o dönemde ayırmış olduğu amortisman, tükenme ve itfa payları, karşılıklar zarar tutarından daha fazla ise firma faaliyeti sonucu kaynak oluşturmuş demektir. Zarar tutarı şirketten nakit çıkışını gerektirmeyen giderlerini aşıyorsa, ancak bu durumda faaliyet sonucu şirketin malî kaynaklarında bir azalış söz konusudur.
- **Olağandışı Faaliyetlerden Doğan Fon Kullanımı:** Olağandışı gelir ve kârlar ile olağandışı gider ve zararlar arasındaki olumsuz fark olağandışı zararı ifade eder. Olağandışı zarara, fon çıkışı gerektirmeyen giderlerin eklenmesi ve fon girişi sağlamayan gelirlerin indirilmesi sonucu bulunan negatif fark olağandışı faaliyetlerle ilgili fon kullanımudur.
- **Ödenen Vergi ve Benzerleri:** Bir önceki dönem kârından ödenen kurumlar ve gelir vergileri ile diğer kesinti kalemlerini gösterir.
- **Ödenen Kâr Payları:** Bir önceki dönem kârından pay sahiplerine ve diğer kişilere ödenen kâr payları ve yedeklerden dağıtılan kâr paylarını ifade eder.
- **Varlıklardaki Artışlar:** Dönen ve duran varlıklardaki artışlar yeni iktisadi varlıkların elde edilmesi anlamına geldiğinden önemli bir kaynak kullanım yeridir. Kaynak kullanım yerleri belirlenirken duran varlıklar tutarında brüt artış dikkate alınmalıdır. Yeniden değerlemeden kaynaklanan artışlar kullanım arasında yer almamalıdır. Yeniden değerlendirme değer artış fonu, yeniden değerlemeden kaynaklanan birikmiş amortismanlardaki artış, kaynaklar arasında yer almadığı gibi, duran varlıklarda yeniden değerlemeden kaynaklanan artışlar da kullanım yeri olarak gösterilmemelidir.
- **Yabancı Kaynaklarda Azalış:** Firma sağlamış olduğu kaynakları kısa ve uzun süreli borçların ödenmesinde kullanabilir. Bu nedenle borç ödemesi fon kullanım yerleri arasında yer almaktadır.
- **Sermayede Azalış:** TTK 396. ve 517. maddeleri gereği sermaye şirketlerinin belirli şartlara uymak kaydıyla sermayelerini azaltmaları imkânı vardır.

**Örnek :**

**ABC İşletmesi  
31.12.2000 Bilançosu**

AKTİF	ÖNCEKİ DÖNEM		CARİ DÖNEM		FARK	
					KAYNAK	KULLANIM
<b>I- DÖNEN VARLIKLAR</b>						
A- Hazır Değerler		960		1.200		240
B- Menkul Kıymetler		200		600		400
C- Ticarî Alacaklar		900		800	100	
1. Alıcılar	800		750			
2. Alacak Senetleri	400		360			
3. Alacak Senetleri Reeskontu (-)	(100)		(60)			
4. Şüpheli Alacaklar Kârşılığı (-)	(200)		(250)			
E- Stoklar		1.220		1.440		220
1. İlk Madde ve Malzeme	20		400			
2. Mamuller	1.200		1.040			
G- Gelecek Aylara Ait Gel. ve Gel. T.		200		100	100	
1. Gelecek Aylara Ait Giderler	200		100			
H- Diğer Dönen Varlıklar		120		160		40
<b>DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI</b>		<b>3.600</b>		<b>4.300</b>		
<b>II- DURAN VARLIKLAR</b>						
B- Diğer Alacaklar		200			200	
C- Malî Duran Varlıklar		600		1.160		560
1. İştirakler	600		1.160			
D- Maddi Duran Varlıklar		1.600		2.920		1320
1. Maddi Duran Varlıklar	2.880		5.720			
2. Birikmiş Amortismanlar (-)	(1.280)		(2.800)			
E- Maddi Olmayan Duran Varlıklar		300		200	100	
1. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	400		400			
2. Birikmiş Amortismanları (-)	(100)		(200)			
H- Diğer Duran Varlıklar		100		160		60
<b>DURAN VARLIKLAR TOPLAMI</b>		<b>2.800</b>		<b>4.440</b>		
<b>AKTİF TOPLAMI</b>		<b>6.400</b>		<b>8.740</b>		
<b>PASİF</b>						
<b>I- KISA VÂDELİ YABANCI KAYNAK.</b>						
A- Malî Borçlar		80		320	240	
1. Banka Kredileri	80		320			
B- Ticarî Borçlar		900		960	60	
1. Satıcılar	620		700			
2. Borç Senetleri	340		360			
3. Borç Senetleri Reeskontu (-)	(60)		(100)			
F- Ödenecek Vergi ve Diğer Yük.		100		80		20
1. Ödenecek Vergi ve Diğer Fonlar	60		60			
2. Ödenecek Sosyal Güv. Kes.	40		20			
G- Borç ve Gider Karşılıkları		700		819	119	
1. Dönem Kârı Vergi ve Diğ. Yük.	900		1.219			
2. Dönem Kârının Peş. Öd. Vergi (-)	(200)		(400)			
H- Gelecek Ayl. Ait Gel. Ve Gid. Tah.		280		126		154



1. Gider Tahakkukları	280		126		
I- Diğer Kısa Vâdeli Yab.Kay.		20		320	300
1. Diğer Çeşitli Yabancı Kaynaklar	20		320		
<b>KISA VÂDELİ YAB.KAYN.TOPLAMI</b>		<b>2.080</b>		<b>2.625</b>	
<b>II- UZUN VÂDELİ YABANCI KAYN.</b>					
A. Malî Borçlar		744		940	196
1. Çıkarılmış Tahviller	744		940		
E- Borç ve Gider Karşılıkları		400		500	100
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	400		500		
<b>UZUN VAD.YABANCI KAYN.TOP</b>		<b>1.144</b>		<b>1.440</b>	
<b>III- ÖZ KAYNAKLAR</b>					
A- Ödenmiş Sermaye		1.600		2.200	600
1. Sermaye	1.600		2.200		
B- Sermaye Yedekleri		600		680	80
3. Yeniden Değerleme Artışları	600		680		
C- Kâr Yedekleri		336		714	378
1. Yasal Yedekler	160		280		
2. Statü Yedekleri	80		120		
3. Olağanüstü Yedekler	96		314		
F- Dönem Net Kârı		640		1.081	441
<b>ÖZ KAYNAKLAR TOPLAMI</b>		<b>3.176</b>		<b>4.675</b>	
<b>PASİF TOPLAMI</b>		<b>6.400</b>		<b>8.740</b>	

**ABC İşletmesi**  
**01.01.2000 – 31.12.2000 Dönemi**  
**Gelir Tablosu**

A- Brüt Satışlar		28.000
B- Satış İndirimleri (-)		(200)
C- Net Satışlar		27.800
D- Satışların Malîyeti (-)		(21.720)
<b>BRÜT SATIŞ KÂRI</b>		<b>6.080</b>
E- Faaliyet Giderleri (-)		(4.140)
1. Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri	960	
2. Genel Yönetim Giderleri	3.180	
<b>FAALİYET KÂRI</b>		<b>1.940</b>
F- Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Kârlar		570
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	260	
2. Faiz Gelirleri	70	
3. Komisyon Gelirleri	30	
4. Konusu Kalmayan Karşılıklar	10	
5. Reeskont Faiz Gelirleri	200	
G- Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zarar.		(220)
1. Karşılık Giderleri	60	
2. Reeskont Faiz Giderleri	120	
3. Diğer Olağan Giderler	40	
H- Finansman Giderleri		(290)
<b>OLAĞAN KÂR</b>		<b>2.000</b>
I- Olağandışı Gelir ve Kârlar		340
1. Duran Varlık Satış Kârı	80	

2. Önceki Dönem Gelir ve Kârları	200	
3. Diğer Olağandışı Gelir ve Kârlar	60	
J- Olağandışı Gider ve Zararlar		(40)
1. Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar	40	
<b>DÖNEM KÂRI</b>		<b>2.300</b>
K- Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülük Karş.		(1.219)
<b>DÖNEM NET KARI</b>		<b>1.081</b>

**Ek Bilgiler :**

1. Önceki dönem kârından 262.000 TL ortaklara kâr palı olarak ödenmiştir.
2. Dönem içerisinde malîyet bedeli 400.000 TL, birikmiş amortisman tutarı 160.000 TL olan makine 320.000 TL'ye satılmıştır.
3. Sermayedeki artış yeniden değerlendirme farklarının ilave edilmesi suretiyle sağlanmıştır.

**ABC İşletmesi**  
**1.1.2000 – 31.12.2000 Dönemi**  
**Fon Akım Tablosu**

**FON KAYNAKLARI**

<b>1. Olağan Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar</b>		<b>3.390 (%67)</b>
a) Olağan Kâr	2.000	
b) Amortisman Giderleri (+)	1.220	
-Maddi Duran Varlık Amort.Gid.	1.120	
-Maddi Olm.Dur.Var.Amort.Gid.	100	
c) Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (+)	380	
-Şüpheli Alacak Karşılık Gid.	60	
-Kıdem Tazminatı Karş. Gid.	100	
-Reeskont Faiz Giderleri	120	
-Gelecek Aylara Ait Gid.	100	
d) Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	(210)	
-Konusu Kalmayan Karşılıklar	(10)	
-Reeskont Faiz Gelirleri	(200)	
<b>2. Olağandışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar</b>		<b>220 (%4)</b>
a) Olağandışı Kâr	300	
c) Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	(80)	
-Duran Varlık Satış Kârı	(80)	
<b>3. Dönen Varlıklar Tutarındaki Azalışlar</b>		<b>90 (%2)</b>
-Ticarî Alacaklar	90	
<b>4. Duran Varlıklar Tutarındaki Azalışlar</b>		<b>520 (%10)</b>
-Uzun Vâdeli Diğer Alacaklar	200	
-Maddi Duran Varlık Satışları	320	
<b>5. Kısa Vâdeli Yabancı Kaynak Artışları</b>		<b>640 (%13)</b>
-Malî Borçlar	240	
-Ticarî Borçlar	100	
-Diğer Kısa Vad.Yab.Kay.Artışı	300	
<b>6. Uzun Vâdeli Yabancı Kaynak Artışları</b>		<b>196 (%4)</b>
-Malî Borçlar	196	
<b>7. Sermaye Artırımı</b>		<b>---</b>
<b>FON KAYNAKLARI TOPLAMI</b>		<b>5.056 (100)</b>

## **FON KULLANIMLARI**

<b>1. Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar</b>		---
<b>2. Olağandışı Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar</b>		---
<b>3. Ödenen Vergi ve Benzerleri</b>		<b>1.100 (%22)</b>
a) Önceki Dönem Kârından	700	
b) Carî Dönem Kârından Peşin Ödenen	<u>400</u>	
<b>4. Ödenen Temettüler</b>		<b>262 (%5)</b>
<b>5. Dönen Varlık Tutarındaki Artışlar</b>		<b>900 (%18)</b>
-Hazır Değerler	240	
-Menkul Değerler	400	
-Stoklar	220	
-Diğer Dönen Varlıklar	<u>40</u>	
<b>6. Duran Varlıklar Tutarındaki Artışlar</b>		<b>2.620 (%52)</b>
-Malî Duran Varlıklar		560
-Maddi Duran Varlıklar	2.000	
-Diğer Duran Varlıklar	<u>60</u>	
<b>7.Kısa Vâdeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar</b>		<b>174 (%3)</b>
-Ödenecek Vergi ve Diğer Yük.	20	
-Gider Tahakkukları	<u>154</u>	
<b>FON KULLANIMLARI TOPLAMI</b>		<b>5.056</b>
(%100)		

İşletme dönem içerisinde 5.056.000.000.-TL lik fon kaynağı oluşturmuştur. Bu fon kaynağının % 67'si olağan faaliyetlerden, (%40 dönem kârı, % 24 amortismanlar, % 3 de fon çıkışı gerektirmeyen giderler ile fon girişi sağlamayan gelirler) % 13'ü kısa vâdeli yabancı kaynaklardan, % 4'ü uzun vâdeli yabancı kaynaklardan, % 10'u duran varlık satışı ve uzun vâdeli diğer alacakların azalışından, kalan % 6'sı da olağandışı faaliyetlerden sağlanmıştır.

Oluşturulan bu fon kaynağının % 52'si ile duran varlıklar, % 18'i ile dönen varlıklar finanse edilmiş, % 22'si ile vergi ödemesi yapılmış, % 5'i ile kâr payı ödenmiş ve kalan % 3 de kısa vâdeli borç ödemesinde kullanılmıştır.

Genel olarak bakıldığında şirketin kaynaklarını olumlu bir şekilde kullandığı, duran varlıklarını tamamen öz sermaye kalemleriyle, dönen varlıklarını da büyük oranda kısa vâdeli borçlarla finanse ettiği ve malî dengesinin yerinde olduğu görülmektedir.

### **FON KULLANIMLARI**

<b>% 3 KISA VÂDELİ BORÇ ÖDEMESİ</b>
<b>% 18 DÖNEN VARLIK EDİNİMİ</b>
<b>% 22 VERGİ ÖDEMESİ</b>
<b>% 5 KÂR PAYI ÖDEMESİ</b>
<b>% 57 DURAN VARLIK EDİNİMİ</b>

### **FON KAYNAKLARI**

<b>% 13 KISA VÂDELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>
<b>% 6 OLAĞANDIŞI FAALİYETLER</b>
<b>% 4 UZUN VÂDELİ YAB. KAYNAKLAR</b>
<b>% 10 DURAN VARLIK SATIŞI</b>
<b>% 67 OLAĞAN FAALİYETLER</b>



## YÖNETİM KADROSUNUN BİLANÇOYA ETKİLERİ

### YÖNETİCİLER

### YÖNETİCİLER

Teknik Müdür	Maddi Duran Varlıklar	Öz Sermaye	Genel Müdürlük
Malî İşler Müdürü	Amortismanlar		
	<b>Net Duran Varlıklar</b>	Uzun ve Orta Vâdeli Borçlar	Malî İşler Müdürü
Satın Alma Müdürü	Hammadde Stokları		
Üretim Müdürü	Yarı Mamul ve Üretim Hattındaki Stoklar	Mal ve Hizmet Satıcıları, Tedarikçiler	Satın alma ve İkmal Müdürü
Ticaret Müdürü	Nihaî Ürün Stokları		
Ticaret Müdürü	Ticarî Alacaklar	Resmi ve Özel Kaynak Sağlayıcılar, Sosyal Kurumlar	İdarî İşler Müdürü
Ticaret Müdürü	Kasa ve Bankadaki Hızlı Değerler		
		Kısa Vâdeli Borç ve Hızlı Kredi Sağlayıcılar, Bankalar, Özel Finans Kurumları	Malî İşler Müdürü

### 2.3.1. Çok yıllık fon akış tabloları

Fon akış analizleri yapmak için birçok ülkede, Merkez Bankalarında, özel ve uluslar arası kredi kurumlarında çeşitli formlar geliştirilmiştir. Bütün bunların temel amacı aynıdır: Kredi(borç) verenin ne derece risk altında olduğunu belirlemek. Oysa patronların ve şirket yöneticilerinin amaçları başkadır. Onlar fon akımlarının güttükleri şirket stratejisine, ticarî veya malî politikalara nasıl etki edeceğini bilmek isterler. Bu maksatla geliştirilmiş çok yıllık fon akış tabloları vardır. Bu konuda finansal analiz uzmanlarının tavsiyelerinden faydalanılabilir.

### Malî akış tabloları yardımıyla analiz

Konular	Hesaplanacak elemanlar	İncelenecek şirketin birim veya servisleri	Şirket dışında yapılacak analizler
Satış tutarı	Piyasalar itibariyle ürünlerin satış seyri	Ticaret müdürlüğü	Piyasaların büyüme hızı
Üretim	Üretim miktarları, yarı mamul ve mamul stokları	Teknik işler / imalat müdürlüğü	
Katma değer	Hammadde ve hizmet tüketimi( girdileri)	Teknik işler / imalat	Hammadde piyasası, tedarik malîyeti
Brüt gelir	İşçi ücretleri, diğer personel giderleri, yönetim giderleri	İnsan kaynakları ve idari işler birimleri	Ücret artışları
± İSİ	Mamul mal devir hızı Tahsilat süresi Hammadde stok devir süresi	Ticaret müdürlüğü	Ticaret kural ve uygulamaları
Nakit açığı	Yarı mamul devir süresi	Satın alma / ikmal müdürlüğü	

## Fon akımı analizi için bir başka model

### 2.4. ZOR DURUMU TAHMİNE YARAYAN ANALİZLER

Önceki kısımlarda rasyolar, finansman tablosu veya akış şemalarıyla incelediğimiz malî analiz teknikleri şirketin geçmişte ne derecede başarılı veya başarısız olduğunu anlamaya yardım ederler. Ama şirketin geleceği hakkında yeterli bilgi vermezler. Şirket doktorları geçmişe dair bu verilerden hareketle, birtakım tahminlerde bulunabilir. Fakat sonuçlar kötüleşmeye başlamışsa ve trend baş aşağı gidiyorsa, çoğu patronlar ve yöneticiler şirketlerinin geleceği hakkında tahminlerden daha sağlıklı bilgiler elde etmek isterler ve iflâs riskini (iflâs aşağılayıcı bir anlam taşıdığı için, daha hafifletici olan “zor durum” terimi kullanılabilir) öğrenmek arzu ederler. İşte bu kısımda bâzı hesaplama yöntemleri kullanarak, bir şirketin iflâs ihtimalini önceden belirlemeye çalışacağız.

#### 2.4.1. Diskriminant Analizi

Bu konuda birçok araştırmacı, kurum ve kuruluşlar tarafından modeller geliştirilmiştir. Bunlar özellikle inşaat sektörü, kamu hizmetleri, toptan ticaret ve ulaştırma sevkiyat sektörleri için geliştirilmiş modellerdir. Bu modeller diskriminant analizi ve istatistik tekniklerine dayanır. Başlangıçta iki grup şirketin özelliklerini fark etmeye, farklılıklarını bulmaya dayanır.

- Birinci gruptakiler “ödeme zorluğuna düşmüş” şirketlerdir.
- İkinci grup şirketler sağlıklı şirketlerdir.

Her iki grup için bir dizi rasyo(oran) hesaplanır ve bir matematik fonksiyon çıkarılır. Bu fonksiyonlar yardımıyla şirketlerin hangi gruba ait veya daha yakın olduğuna dair ipuçları elde edilir. İyi bir tasnif, daha faydalı yorumlar yapmaya imkân verir.

(Not: Önemli kaynak olarak bakınız: Aktaş, Ramazan(1993), Endüstri İşletmelerinde Malî Başarısızlık Tahmini. T. İş Bankası kültür yayınları, 177 s.)

#### 2.4.2. Diğer Analiz modelleri

En çok adı geçen modellerden birisi CONAN ve HOLDER tarafından geliştirilmiştir. Bu modelde bir seri rasyo hesaplanır. Bunlar aşağıda görülmektedir. Her rasyonun bir emsali(katsayısı, ağırlığı) vardır. Rasyoların her biri kendi katsayısı ile çarpılarak Z diskriminant fonksiyonu elde edilir. Bulunan değer yorumlanır.

- CONAN ve HOLDER modelinin dayandığı oranlar ve hesaplanış şekli aşağıda verilmektedir:

Rasyo numarası	Hesaplama şekli	Katsayısı	Ağırlıklı rasyo
X1	$\frac{\text{Kısa sürede nakde çevrilebilir ve hazır değerler}}{\text{Toplam aktif}}$	16	=
X2	Kullanılan sermaye / Toplam aktif	22	=
X3	Finansman giderleri / Toplam satışlar	- 87	=
X4	Personel giderleri / katma değer	- 10	=
X5	Brüt Gelirler / Toplam borçlar	24	=

Bu beş rasyo dikkate alınarak aşağıdaki gibi bir fonksiyon elde edilir:

$$Z = 16 X1 + 22X2 - 87X3 - 10X4 + 24X5 = ?$$

- Bulunan Z değeri < 4 ise iflâs tehlikesi var demektir.
- “ “ 4 – 9 arasında ise, ihtiyatlı olmak gerekmektedir.
- “ “ > 9 ise şirket iflâs tehlikesi altında değildir.

İstatistik incelemelerin ortaya çıkardığı iflâs ihtimalleri aşağıdaki tabloda verilmektedir:

	Z <	-4,5	90 %
-4,5 >	Z <	-2,5	85 %
-2,5 >	Z <	0	80 %
0 >	Z <	1,5	75 %
1,5 >	Z <	4	70 %
4 >	Z <	5	60 %
5 >	Z <	8,5	50/50 % (belirsizlik durumu)
8,5 >	Z <	9,5	35 %
9,5 >	Z <	10,5	30 %
10,5 >	Z <	13	25 %
13 >	Z <	16	15 %
	Z >	16	10 %

Z değerinin dokuzdan büyük olduğu son dört durumda iflâs ihtimali giderek azalmaktadır. Buna karşılık Z değerinin beşten ne kadar küçük ise iflâs ihtimali o kadar yükselmektedir.

- **Fransa Merkez Bankasının uyguladığı model**

Beş yüzden az işçi çalıştıran, binden fazla sanayi şirketi üzerinde yapılan araştırmalar sonunda geliştirilmiş bulunan bu model yakın zamanlarda uygulanmaya başlamıştır. Rasyoları R ile göstererek, 8 rasyonun hesaplanışını açıklayalım:

✓ R1 = Finansman giderleri / Brüt kâr

✓ R2 = Duran varlıklar / Toplam yatırımlar

✓ R3 = Otofinansman kapasitesi(OFK) / Toplam borçlar

✓ R4 = Brüt Kâr / Satış tutarı

✓ R5 = Piyasaya(tedarikçilere) borçlar / satın alınan girdi tutarı

✓ R6 = Katma değer artış nispeti

✓ R7 = Stoklar + üretim hattındakiler + piyasadan alacaklar - piyasaya borçlar / Toplam gelir

✓ R8 = Gayrimenkul yatırımı / Katma değer.

**Z** değeri aşağıdaki formül ile bulunmaktadır:

$$100 Z = -1,255 R1 + 2,003 R2 - 0,824 R3 + 5,221 R4 - 0,689 R5 - 1,164 R6 + 0,706 R7 + 1,408 R8 - 85,544$$

Model elde edilen ölçümlere göre iflas ihtimalini vermektedir:

Hesaplanan Z değerleri	İflâs ihtimali %
-1,875	100,-
-0,875	95,60
-0,250	73,80
+0,125	46,90 (Belirsizlik bölgesi)
+0,625	33,40
+1,250	17,70
+ 1,250 den yukarı	9,50

Skor metotları önceden yapmış olduğumuz analiz ve değerlendirmeleri desteklemekte ve şirketin yakın bir gelecekte zor duruma girme( doğru ifadesiyle borçlarını ödeyemeyerek, iflâsa sürüklenme) ihtimalinin ne mertebede olduğunu tahmin etmeye yararmaktadır.

Bu metotlar bankacılar, bankerler, malî müşavirler, hesap uzmanları ve banka müfettişleri tarafından yaygın bir şekilde kullanıldığı hâlde, ne hikmetse patronlar ve şirket yöneticileri tarafından pek itibar edilmemektedir.

Şirket yöneticileri ne zaman ki borçlarını ödeyemedikleri için bir icrâ dâvası ile karşılaşsınlar veya finans kurumlarından normal şartlarda kredi alamayarak tefecilerin eline düşerlerse, işte o zaman "kafalarına dank eder", fakat vakit de çok geçmiş olur!

**Şirketler iflâsa doğru gittiklerini kabullenmezlerse veya geç fark ederlerse, er veya geç üçüncü şahıslar yani alacaklıları durumun ciddiyetini kavrarlar. Protestolar ve icrâ davaları başlar... Zorluk giderek çetinleşir ve kaçınılmaz son hızlanır.**

- **Malî analiz sonuçları**

Sözünü ettiğimiz yukarıdaki metotlar yöneticilerin ve şirdok analizcilerinin çeşitli ihtiyaçları ve amaçları bakımından iyi bir araçlardır. Onlar bu araçları kullanarak şirketin iktisadî ve malî başarısını genel çerçevede de olsa değerlendirebilirler.

Global değerlendirme şirket performansına dair kıymetli ipuçları veriyorsa da, çok farklı dallarda faaliyet gösteren bir şirket için yeterli sayılamaz. Üzerinde çalıştıkları ürünlerin ve faaliyet dallarının kârlı olup olmadığını daha ayrıntılı tanımak ve işlerini daha hassas yönlendirmek isteyenler, bunların malîyet fiyatlarını da bilmek isteyeceklerdir. Tam rekabetin hüküm sürdüğü bir piyasada, hele küresel pazarda varlıklarını devam ettirmek isteyenler, ürünlerinin kalitesini hep yükseltmek ve malîyetlerini de azaltmak mecburiyetindedirler. Öyle çalışmak zorundadırlar ki, her faaliyet kârlı olmalıdır, hem de sermaye ihtiyacı zamanında karşılanabilmelidir. Bu gözle bakıldığında sâdece bilanço, gelir ve finansman tablosunun incelenmesi yetmez. Daha derinlere inen ayrıntılara ihtiyacı olacaktır. Bu da malîyet analizleri ile elde edilebilir.



# MALİYET ANALİZLERİ

## 2.1. MALİYET ANALİZLERİNİN FAYDALARI

Yukarıda ifade ettiğimiz üzere malîyetlerin analizi, bir şirketin genel malî yapısını tahlil etmenin vazgeçilemez bir parçasıdır. Genel sonuçlar ve finans mekanizması incelendikten sonra, ürünlerin, faaliyet dallarının, görev alanlarının(fonksiyonların veya şirketteki muhtelif sorumluluk alanlarının) ayrıntılarına inmek gerekmektedir.

Analitik muhasebe (yani malîyetlerin analizi), yöneticilere şirketin genel sonuçlarını inceledikten sonra şu soruların cevaplarını bulmaya yardım eder:

- Faaliyette bulunduğum sektörlerden hangisi ve hangi ürünler sonuçlarımın iyileşmesine katkıda bulunuyor veya hangileri sonuçları menfi olarak etkiliyor?
- Hangi fonksiyonlarda ve birimlerde daha yüksek performans vardır? Hangi birim ve fonksiyonlar zarar etmekte veya açık vermektedir?

Görüldüğü üzere malîyetlerin analizi, şirket başarısını değerlendirmek için, şirdok uzmanının elinde fevkalâde bir araçtır. Bunun önemini kavradıktan sonra, sıra sistem veya metot seçimine gelir. Bu konuda birçok malîyet hesabı ve analiz usullerinden bahsedilebilir:

- Tam malîyet
- Kısmî malîyet
- Doğrudan(direkt veya değişken) masraflar
- Faaliyetler bâzında değişken masraflar(direct-costing veya brüt marj).

Burada amacımız değişik malîyet metotlarının esaslarını tartışmak değildir. Ama niçin faaliyetler bâzında değişken masrafları seçtiğimizi anlatmak durumundayız.

## 2.2. BRÜT KÂR METODU

Bu metoda “Faaliyet bâzında doğrudan giderler metodu” adı da verilmektedir. Biz daha kısa ve maksadı daha açık anlattığı için Brüt Kâr metodu olarak kullanacağız. Brüt kâr metodunu niçin öncelikle inceliyoruz? Bunun birkaç sebebi var. Bir kere doğrudan(veya değişken) malîyetler kullanılarak hesaplanan brüt kâr, bir malîyet hesabı yapmaktan öte, karar almaya yardımcı bir yönetim metodudur. Ama daha önemlisi, şayet şirketin doğru dürüst – düzenli tutulmuş bir analitik muhasebesi yoksa, şirdok çalışmaları sırasında bunun yapılabilecek olmasındandır.

### Brüt kâr metodunun ana ilkeleri hakkında kısa hatırlatma

Bu metot, giderleri ve malîyetleri iki ana sınıfta toplamaktadır. Birincisi faaliyetle ilgili değişken giderlerdir. Diğeri de o dönemle alâkalı sabit(veya yapısal) masraflardır.

- Bir faaliyete ait değişken(doğrudan) masraflar üretim hacmi ile değişir, şunlardan meydana gelir:
  - o Üretimin değişken(doğrudan) giderleri: Hammadde ve malzeme giderleri, enerji, doğrudan işçilik ücreti ve sosyal giderler.
  - o Dağıtımın değişken(doğrudan) giderleri: Satıcılara ödenen komisyonlar, satış miktarına bağlı ödemeler, peşin ödeme indirimleri.
- **Sabit(genel, yapısal) giderler:** Faaliyet seviyesi ve üretim hacmi ile değişmeyen giderlerdir. Yönetim giderleri, amortismanlar, haricî giderler, borç faizleri gibi...

Doğrudan malîyet hesabı şöyle yapılabilir:

Satış hasılatı  
- Üretim ve dağıtımına ait değişken(doğrudan) masraflar  
= **BRÜT KÂR**

Döneme ait sabit(genel) masraflar

Buradan anlaşılıyor ki şirket bir dönem zarfında sabit masraflarından daha büyük bir brüt kâr sağlamışsa kârlı olabilecektir. Brüt kâr acaba yeterli midir? Yoksa yetersiz midir? Hesapladığımız brüt kârın, o döneme ait sabit masraflardan daha büyük olması gerektiğine dair tespitten hareketle analizi yapabiliriz.

Metodun asıl faydası bir faaliyet dalından veya üründen analitik safhaya geçmeye imkân vermesidir. Artık satış tutarını ve bunlara tekabül eden değişken masrafları, faaliyet veya ürün bázında dağıtabiliriz. Bu dağıtımdan sonra brüt marjlar(satış tutarından değişken masrafların çıkarılmasıyla geriye kalan fark) hesaplanabilir. Bu fark çeşitli ürünlerden kâr mı yoksa zarar mı edildiğini, her birinin sonuçlara nasıl yansıdığını görmeye ve her birinin performansını anlamaya yarar. Doğrudan malîyetler metodu, şirketin büyüklüğüne ve farklı faaliyet dallarının önemine göre, analizleri daha geliştirmeye imkân verir.

#### **Brüt marj ve kârlılık hesabı( Şirket bütününde)**

	Satış tutarı	200	100 %
--	Değişken masraflar	- 110	55 %
=	Brüt kâr	= 90	45 %
--	Sabit masraflar	- 60	
=	Kâr	= 30	

#### **Brüt marj ve kârlılık hesabı(Ürünler itibariyle)**

Ürünler	Toplam	Ü 1	Ü 2	Ü 3
Satış tutarı	200	100	80	20
Değişken masraflar	- 110	- 40	- 60	- 10
Brüt marj	= 90	= 60	= 20	= 10
Sabit masraflar	- 60			
Kâr	= 30			

### **2.3. BRÜT MARJ METODUYLA YAPILABİLECEK ANALİZLER**

#### **Bunları şu modeller altında toplayabiliriz:**

- Global analiz modeli
- Faaliyet dallarına ve ürünlere göre doğrudan malîyet analizi
- Geliştirilmiş doğrudan malîyet modeli
- Geliştirilmiş direkt malîyet modelinin pazar bölümleri tesbitinde kullanılması
- Direkt malîyetler ve malî akış tablolarının birlikte kullanılması.
- Ürünler itibariyle kârlılık ve brüt marj analizi,
- Ürünler itibariyle malî akış analizi.

#### **2.3.1. Global analiz modeli**

Çok basit bir yöntemdir. Giderleri, değişken ve sabit olmak üzere fonksiyonlar arasında dağıttıktan sonra, satış tutarına veya gelirlere nazaran nasıl bir seyir gösterdiği takip edilir ve şu sorulara cevap aranır:

- Değişken masraflar satış tutarından veya gelirden daha hızlı mı artıyor? Evet ise niçin?
- Tüketilen hammadde ve malzeme giderleri artıyor mu? Fire ve kayıp miktarı çok mu?
- Bu maliyet artışı fiyatlara yansıtılamıyor mu? Rekabet fiyatları sebebiyle? Fiyat haddi(narh) sebebiyle?
- Brüt marjın düşük olmasının sebebi üretimde kullanılan işgücü maliyetleri midir? Ücretlerin yüksekliği mi, yoksa verim düşüklüğü mü söz konusudur?
- Sabit masraflar anormal şekilde mi artıyor? Mesela satış tutarından daha hızlı mı artıyor? Bu artışı ne ile izah ediyorsunuz? Bundan hangi servis(fonksiyon) sorumludur?

### **ÜRÜNLERİN kâr içindeki KATKI PAYLARI**

Hesaplama verileri	Toplam	Ürün 1	Ürün 2
<b>Satış Hasılatı(Toplam Satışlar)</b>			
<b>Sevkiyat ve satış giderleri</b> - komisyonlar, primler - dağıtım, teslimat giderleri - tenzilât vb			
<b>İmalat(üretim) giderleri</b> - hammadde ve malzeme - işgücü - enerji			
<b>- Toplam değişken giderler</b>			
<b>= BRÜT KÂR</b>			
<b>Sabit(yapısal) giderler</b> - ücretler - seyahat giderleri - yönetim giderleri - vergi ve harçlar - amortismanlar			
<b>= KÂR</b>			

Bu mevzuda meslekî teşekküllerin, araştırma kurumlarının vs sektör veya ürün bâzında tespit edilmiş referans rakamları varsa, onlarla kıyaslamak lâzımdır. Meselâ genel masrafların çeşitli fonksiyonlar arasında nasıl taksim edileceğini gösteren bir referans tablosu var mıdır?

## BRÜT KÂR METODUYLA YÖNETİM ANALİZİ VE DEĞERLENDİRİLMESİ



## Değişken ve sabit giderlerin yıllar itibariyle seyir analizi

		1999		2000		2001	
			%		%		%
	Satış hasılatı						
±	Yarı mamul ve mamul stokunda değişme						
=	<b>Gelirler</b>						
	Üretimle ilgili doğrudan giderler: <ul style="list-style-type: none"> <li>• hammadde</li> <li>• işgücü</li> <li>• enerji</li> </ul> Dağıtım ve satışla ilgili doğrudan giderler: <ul style="list-style-type: none"> <li>• komisyonlar</li> <li>• sevkiyat ve teslimat</li> <li>• satıcı ücret ve primleri</li> <li>• tenzilat, iskonto</li> </ul>						
--	<b>Toplam doğrudan giderler</b>						
=	<b>Brüt(gayri safi) kâr</b>						
	Genel(sabit) giderler: <ul style="list-style-type: none"> <li>• ticarî</li> <li>• teknik-üretim</li> <li>• idarî-insan kaynakları</li> <li>• malî</li> <li>• genel yönetim</li> <li>• amortismanlar</li> <li>• .....</li> </ul>						
--	<b>Toplam sabit giderler</b>						
=	<b>KÂR</b>						

### 2.3.2. Faaliyet dallarına ve ürünlere göre brüt kâr analizi

Gerçek hayatta tek ürün ve tek dalda faaliyet gösteren şirket pek azdır. Genelde şirketler çok ürün ve farklı dallarda faaliyet gösterirler. Şu hâlde birçok ürünün, birden çok faaliyet dalının kârlılığını birlikte analiz edebilmek lâzımdır.

Şirketler ürünlerini çeşitlendirdiği gibi, faaliyetlerini de farklılaştırırlar; üretim, dağıtım, hizmet işlerini bir arada yürütürler. Özellikle rekabete karşı koyabilmek için, şirketler bâzı sanayi dallarında sâdece katma değeri çok yüksek mallar üretimine yönelirler, pahaca ucuz ve kaba malları Uzakdoğu'nun taşeronlarına yaptırırlar.

Muhtelif faaliyetler için brüt kâr analizinin yapılması yöneticiler için zarûret olmuştur. Ticaret müdürü fiyat politikasını farklılaştıracak ve çabasını yüksek katkı payı sağlayan ürünler üzerinde yoğunlaştıracaktır. İmalât müdürü bu analizler yardımıyla, nerelerde ne yaparak verimlilik artırabileceğini (otomasyonla üretim süresinin kısaltılması, ara tüketimin azaltılması, personelin eğitimi vs) anlayacaktır.

### 2.3.3. Geliştirilmiş Brüt Kâr modeli

Önceki modelle esasta ayrılmayan, ancak geliştirilmiş bir brüt kâr modelidir. Bu model üretim hatları veya ürün merkezleri tarzında organize olmuş büyük sanayilerde, her hat veya ürün merkezine mahsus **özel sabit giderlerin** bulunduğu durumlarda kullanılır. Bu özel sabit giderlerin şirket veya grubun genel giderlerinden ayrılması lâzımdır. Bunlar ilgili faaliyet veya ürünün maliyetine eklenmelidir. Bu yapıldıktan sonra o iş biriminin veya ürünün katkı payı(kârlılığı) ölçülebilir. Bu analiz usulü(değişken giderler, özel sabit giderler ayırımı) her birim için aynen uygulanabilir ve tabiatıyla şirketin genel giderleri de son hesapta dikkate alınır. Bir hesaplama örneği sunalım:

Maliyet analizi: Doğrudan maliyet metodu Gelişmiş Brüt Kâr modeli					
		Toplam	Ü 1	Ü 2	Ü 3
	Satış hasılatı				
±	Yarı mamul ve mamul stok değişmesi				
=	<b>Toplam Gelir</b>				
	Üretimle ilgili doğrudan giderler <ul style="list-style-type: none"><li>• hammadde</li><li>• işgücü</li><li>• enerji</li></ul>				
-	Dağıtımla ilgili doğrudan giderler <ul style="list-style-type: none"><li>• komisyonlar</li><li>• sevkiyat ve teslimat</li><li>• satıcı ücret ve primleri</li><li>• tenzilat, iskonto</li></ul>				
=	<b>BRÜT KÂR</b>				
-	Özel sabit giderler <ul style="list-style-type: none"><li>• üretimle ilgili</li><li>• dağıtımla ilgili</li><li>• idareyle ilgili</li></ul>				
=	Ürün bazında katkı(Brüt kâr) payı				
-	Genel sabit giderler				
=	<b>KÂR</b>				

**Pazar bölümlerinde  
Geliştirilmiş Brüt Kâr modelinin kullanılması**

		Ürün Ü1			
		Ülke piyasası		İhracat	
		Toplam	Perakendeciler	Büyük Mağazalar	Şirketler Zinciri
	Satış hâsılatı				
±	Yarı mamul ve mamul Stok farkı				
=	<b>Toplam gelirler</b>				
-	Üretimle ilgili doğrudan giderler <ul style="list-style-type: none"> <li>• hammadde</li> <li>• işgücü</li> <li>• enerji</li> </ul> Dağıtımla ilgili doğrudan giderler <ul style="list-style-type: none"> <li>• komisyonlar</li> <li>• sevkiyat ve teslimat</li> <li>• satıcı ücret ve primleri</li> <li>• tenzilât, ıskonto</li> </ul>				
=	<b>BRÜT KÂR</b>				
-	Her Pazar bölümüne ait sabit değişken giderler				
=	<b>İş biriminin / Pazar bölümünün Katkısı</b>				
-	Genel sabit masraflar				
=	<b>KÂR</b>				

#### 2.3.4. Brüt kâr ve malî akış tablolarının birlikte kullanılması

Malî analiz bahsini incelemeye başladığımızdan bu yana dikkat edilirse, ürün bânında veya stratejik faaliyet dalına göre nakit akışı(veya fon akışı) analizlerinin yapılması üzerinde ısrarla durduk. Bu analizin amacı brüt sonucu ortaya çıkarmak ve nihayet bir stratejik iş birimi(SİB) veya pazar bölümü için şirketin nakit açığı mı verdiğini, nakit fazlası mı verdiğini anlamaktır. Böylece şirketin genel olarak stratejik faaliyetlerinde yeterli portföye sahip olup olmadığını, sahip değilse olmak zorunda bulunduğu miktarı bilmektir.

Bir hususu daha vurgulamak gerekir ki, olgunluk dönemini yaşayan bâzı pazar segmentleri(bölümleri) yeteri kadar kâr getirirler ve şirkete piyasaya sürme(başlangıç) safhasındaki ürünlerini finanse edecek likidite gücünü sağlarlar. Ayrıca şirkete müstakbel kârlı sahalarda büyüme için finansman gücünü de bu olgunluk dönemindeki ürün ve piyasalar sağlarlar.

## Fon akışı analiz tablosu

	Hesaplama verileri	Toplam	Ürün / A pazarı	Ürün / B pazarı
=	Satış hasılatı			
-	Üretimle ilgili doğrudan giderler Dağıtımla ilgili doğrudan giderler			
=	<b>BRÜT KÂR</b>			
--	Özel sabit giderler			
=	<b>SİB KATKI PAYI</b>			
-	Özel işletme sermayesi ihtiyacı(İSİ) değişmesi			
=	<b>NAKİT FAZLASI</b>			
--	Özel yatırımlar			
=	<b>Nakit akışı</b>			

+

+	İstisnaî işlemler	
	Genel giderler Finansman giderleri Gelir vergisi	
-	Dağıtılan temettüler Genel ± İSİ değişmesi	
=	<b>Olağan kâr veya zarar</b>	
+	Yeni borçlar	
--	Borç ödemeleri	
+	Aktif(varlık) satışları	
+	Sübvansiyonlar Sermaye artırımını	
=	<b>Net nakit varlığı</b>	



## Şirket Özet Bilanço Tipi

AKTİF (VARLIKLAR)			ÖNCEKİ DÖNEM	CARI DÖNEM	PASİF (KAYNAKLAR)			ÖNCEKİ Dönem	CARI Dönem
<b>1</b>		<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>			<b>3</b>		<b>KISA.VD.Yb.kaynaklar</b>		
	11	A- Hazır Değerler				31	A- Malî Borçlar		
	1 2	B- Menkul Kıymetler				32	B- Ticarî Borçlar		
	1 3	C- Ticarî Alacaklar				33	C- Diğer Borçlar		
	1 4	D- Diğer Alacaklar				34	D- Alınan Avanslar		
	1 5	E- Stoklar				35	E- Yıllara Yaygın İnş. Hak.		
	1 6	F- Yıllara Yaygın İnş.				36	F- Ödenecek Vergi ve Yük		
	1 7	G- Gelecek Ayl.Ait Gid.				37	G- Borç ve Gider Karş.		
	1 8	H- Diğer Dönen Varlıklar				38	H- Gelecek Ayl.Ait Gid.		
<b>2</b>		<b>DURAN VARLIKLAR</b>				39	I- Diğer Kısa Vad.Yab.Kay		
	2 1	A- Ticarî Alacaklar			<b>4</b>		<b>UZUN.V.YAB.kaynaklar</b>		
	2 2	B- Diğer Alacaklar				41	A- Malî Borçlar		
	2 3	C- Malî Duran Varlıklar				42	B- Ticarî Borçlar		
	2 4	D- Maddi Duran Varlıklar				43	C- Diğer Borçlar		
	2 5	E- Maddi Olmayan Duran				44	D- Alınan Avanslar		
	2 6	F- Özel Tükenmeye Tabi				45	E- Borç ve Gider Karş.		
	2 7	G- Gelecek Yıll.Ait Gid.				46	F- Gelecek Yıll.Ait.Gelirler.		
	2 8	H- Diğer Duran Varlıklar				47	G- Diğer Uzun Vad.Yb. kaynaklar		
					<b>5</b>		<b>ÖZ KAYNAKLAR</b>		
						51	A- Ödenmiş Sermaye		
						52	B- Sermaye Yedekleri		
						53	C- Kar Yedekleri		
						54	D- Geçmiş Yıllar Karları		
						55	E- Geçmiş Yıllar Zararları		
						56	F- Dönem Net Karı (Zararı		
<b>TA</b>		<b>TOPLAMI AKTİF</b>			<b>T P</b>		<b>PASİF TOPLAMI</b>		

### Şirket Özet Gelir Tablosu Tipi

				ÖNCEKİ DÖNEM	CARİ DÖNEM
		61	A- Brüt Satışlar		
		62	B- Satış İndirimleri (-)		
		63	C- Net Satışlar		
		64	D- Satışların Malîyeti (-)		
	6		<b>BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI</b>		
		71	E- Faaliyet Giderleri		
	7		<b>FAALİYET KARI VEYA ZARARI</b>		
		81	F- Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelirler		
		82	G- Diğer Faaliyetlerden Olağan Giderler		
		83	H- Finansman Giderleri		
	8		<b>OLAĞAN KAR VEYA ZARAR</b>		
		91	I- Olağandışı Gelir ve Karlar		
		92	J- Olağandışı Gider ve Zararlar		
	9		<b>DÖNEM KARI VEYA ZARARI</b>		
		101	K- Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yük.		
	10		<b>DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI</b>		

#### Malî

	<b>A- LİKİDİTE ORANLARI</b>	
1	Carî Oran	1 / 3

2	Asit Test Oranı	$1 - 15 / 3$
3	Nakit Oranı	$11 / 3$
4	Stok Bağımlılık Oranı	$3 - 1 / 15$
5	Stokların NİS'e Oranı	$15 / 1 - 3$

### **B- BORÇLULUK ORANLARI**

1	Borçların Aktif Toplamına Oranı	$3 + 4 / TA$
2	Öz kaynakların Aktif Toplamına Oranı	$5 / TA$
3	Öz kaynakların Toplam Yb. Kayn.Oranı	$5 / 3 + 4$
4	Borçların Maddi Öz varlığa Oranı	$3 + 4 / 5 - 25$
5	Kısa Vâdeli Yb. Kayn. Toplam Kayn.Oranı	$3 / TP$
6	Uzun Vâdeli Yb.Kayn.Toplam Kayn.Oranı	$4 / TP$
7	İç Kaynaklar (Otofinansman) Oranı	$53 - 55 / 51$
8	Duran Varlıkların Öz kaynaklara Oranı	$2 / 5$
9	Maddi Duran Varlıkların Öz kaynaklara Oranı	$24 / 5$

### **C- FAALİYET ORANLARI**

1	Stok Devir Hızı Oranı	$64 / 15$
2	Alacak Devri Hızı Oranı	$63 / 13$
3	Alacakların Ortalama Tahsil Süresi	$13 / (63 / 360)$
4	NİS Devir Oranı	$63 / (1 - 3)$
5	Dönen Varlık Devir Hızı	$63 / 1$
6	Duran Varlık Devir Hızı	$63 / 2$
7	Maddi Duran Varlık Devir Hızı	$63 / 24$
8	Toplam Aktifler Devir Hızı	$63 / TA$
9	Öz sermaye Devir Hızı	$63 / 5$

### **D- KÂRLILIK ORANLARI**

1	Brüt Satış Karlılığı	$6 / 63$
2	Faaliyet Karlılığı	$7 / 63$
3	Net Kar Oranı	$10 / 63$
4	Faaliyet Giderlerinin Net Satışlara Oranı	$71 / 63$
5	Net Karın Öz kaynaklara Oranı	$10 / 5$
6	FVÖK / Kaynaklar Toplamı Oranı	$9 + 83 / TP$
7	Net Karın Toplam Varlıklara Oranı	$10 / TA$
8	Faizi Karşılama Oranı	$9 + 83 / 83$

**Analizde  
Kullanılan  
Oranlar**



*“ŞİRKETLERDE İŞLENEN  
EN VAHİM YANLIŞ,  
BAŞKALARININ  
PARASINI {KREDİ, BORÇ}  
KENDİ PARALARI İMİŞ GİBİ  
KULLANMALARIDIR.  
VAKTİ GELİNCE  
ÖDEYECEKLERİNİ  
DÜŞÜNMEMELERİDİR”*

- 40 yıllık maliyeci D. Ali Eğler -

## BÖLÜMDE FAYDALANILAN KAYNAKLAR

1. Aktaş, Ramazan(1993): Endüstri İşletmelerinde Malî Başarısızlık Tahmini. T. İş Bankası kültür yayınları, 177 s.
2. Anonim, Ekonomi Ansiklopedisi, 3 cilt.
3. Breaaley, Richard A. et all (1997) : İşletme finansının temelleri, Mc Graw Hill – Literatür, İstanbul, , 746 s.
4. Ertuna, Özer, Yöneticiler için finans notları, AD business, 31 s.
5. HOARAU, Christian(1998): Maitriser le diagnostic financier, Paris, 144 p.
6. KOCH, Richard(1997): A'dan Z'ye İşleme ve Finans. Araç, terim ve teknikleri için tanımlayıcı rehber. Dünya yayınları, 414 s.
7. WALS, Ciaran(1998): "Les Ratios cles du management. Village mondial, Paris, 348 p.