



## 1. FİNANSAL YÖNETİME İLİŞKİN GENEL İLKELER

### 3 SORU

#### FİNANSAL YÖNETİM, AMAÇ VE İŞLEVLERİ

- Finansal yönetim bölümü, bir işletmenin yatırım, finans ve kâr payı kararlarından sorumlu olan birimdir.
- Finansal yönetim bölümünün temel amacı, artık kârı ya da kârlılığı maksimum kılmak değil, **işletmenin piyasa değerini veya işletme hissedarlarının servetini** maksimum kılmaktır.

#### FİNANSIN TEMEL İLKELERİ

- **KİŞİSEL ÇIKARLARI DÜŞÜNME İLKESİ:** Fedakârlıkların mevcut olmadığı veya arzulanır olmadığı düşünülmemekle birlikte diğer yatırımcılara para vermeyi rasyonel bir davranış olarak düşünmemektedir.
- **RİSKTEN KAÇINMA İLKESİ:** Bütün koşullar aynı iken insanlar daha yüksek getiri ve daha düşük riski tercih etmektedirler. Riske göre seçim yapmak, getiriye göre seçim yapmaktan daha zordur. Riskten kaçınma ilkesi, portföy yönetimi açısından değerlendirildiğinde yatırımcılar, riske karşı davranışlarına göre; riskten kaçınan, riske karşı kayıtsız kalan ve riski seven yatırımcılar olarak sınıflandırılabilir.
- **ÇEŞİTLENDİRME İLKESİ:** Bu ilke riskten kaçınma ilkesinin üzerine kurulmaktadır. Portföy oluşturarak getiriye kontrol altında tutarken, riskin azaltılabileceğini ifade etmektedir.
- **İKİ TARAFLI MUAMELELER İLKESİ:** Bu ilkeye göre her finansal işlemde en az iki tarafın olduğuna dikkat çekilmektedir. Hisse senedini satanın yaptığı analize karşılık; alanın da yaptığı benzer analizlerin bulunduğunu gösterir.
- **ARTAN YARARLAR İLKESİ:** Bu ilke ile, finansal karar verilirken bunun yaratacağı faydalarla birlikte neden olacağı kayıpların da dikkate alınması gerektiğini ifade eder.
- **İŞARET VERME İLKESİ:** Bu ilke, finansal bazı kararların ileride özellikle yönetim bekleşimindeki değişmelerin işareti olarak algılanabileceğini, çoğu zaman fiili durum ile beklentilerin farklılaşabileceğini ifade etmektedir. Verilen ve alınan bu kararlar doğrultusunda, kararlar verileceğini göstermektedir.
- **SERMAYE PİYASASININ ETKİNLİĞİ İLKESİ:** Bu ilkeye göre sermaye piyasası temelde etkin-dir. Sermaye piyasalarında düzenli olarak alınan satılan finansal varlıkların pazar fiyatlarının bütün bilgilerini içerdiği kabul edilmektedir. Etkin bir piyasada her varlığın fiyatı her yerde aynı olup arbitraj imkânı yoktur.
- **RİSK-GETİRİ DEĞİŞ TOKUŞU İLKESİ:** Bu ilke temelinde, eğer yatırımcı daha yüksek getiri sağlamak istiyorsa daha fazla kötü sonuçla karşılaşma riskine de katlanmak zorundadır.
- **DEĞERLİ FİKİRLER İLKESİ:** Bu ilk aşırı getirilerin yeni fikirler ile sağlanabileceğini belirtmektedir. Yeni buluşlar, patent, hak, telif, marka yaratma firmanın hisse senedi fiyatlarını olumlu etkileyecektir.
- **OPSİYONLAR DEĞERLİDİR İLKESİ:** Opsiyonda taraflardan biri için zorunluluk söz konusu iken diğeri için serbestlik bulunmaktadır. Firmanın sermaye piyasalarında opsiyon hakkının bulunması firma için olumlu bir durum olup pozitif değer yaratma potansiyeline sahiptir.
- **DAVRANIŞ İLKESİ:** Genellikle insanların çoğunluğun yaptığı yapma eğiliminde oldukları görülmektedir. Bu ilke eğer yeterli veriler yok ise diğer kişilerin ne yaptığına bakılması bir başka ifade ile izlenmesi gerektiğini söylemektedir.

- **PARANIN ZAMAN DEĞERİ İLKESİ:** Bu ilke paranın bir zaman değerine sahip olduğunu, enflasyon 0 olsa dahi paranın zaman değerinin var olacağını belirtmektedir. Bu da genellikle talebin geciktirilmesinin ya da ihtiyacın ertelenmesinin bedeli olarak yani faiz olarak ifade edilmektedir.
- Finansal yönetimin günümüzde geçerli olan temel politikaları:
  - Finanslama Politikası
  - Yatırım Politikası
  - Temettü Politikası
- **FİNANSLAMA POLİTİKASI;** firmanın kaynaklarının yapısı ne olmalıdır ki firmanın değeri maksimum olsun konusu üzerinde durmaktadır.
- **YATIRIM POLİTİKASINDA** ise: firmanın kaynakları hangi varlıklara, hangi şartlarda yatırılmalıdır ki firmanın değeri maksimum olsun sorusuna yanıt aranmaktadır.
- **TEMETTÜ POLİTİKASI** ile de; firma nasıl bir temettü politikası izlemelidir ki izlediği bu politika ile firma değeri maksimum olsun konusu üzerinde durulmaktadır.

### PARA PİYASASI VE SERMAYE PİYASASI KARŞILAŞTIRMASI

Farklılık Unsuru	Para Piyasası	Sermaye Piyasası
Vade	Kısa vadeli fon arz ve talebi	Uzun vadeli fon arz ve talebi
Fonksiyon	Geçici nitelikteki likidite sıkıntısının giderilmesi (işletme sermayesinin finansmanı)	Uzun süreli fon ihtiyacının giderilmesi (Sabit varlık ve net işletme sermayesinin finanslanması)
Fon kaynağı	Devamlılık göstermeyen resmi, ticari ve vadesiz mevduatlar	Devamlılık gösteren tasarruflar
Finansal araçlar	Nakit, çek, mevduat hesabı, mevduat sertifikası ve vadesi 1 yıldan az olan diğer finansal araçlardır.	Ortaklık ve alacaklılık hakkı sağlayan menkul kıymetler (Hisse senedi ve tahvil) ve diğer araçlardır.
Faiz ve risk	Risk ve getiri oranı düşük	Risk ve getiri oranı yüksek
Ekonomik olayların yansımaları	Hızlı	Uzun vadede kendini uyarılma imkanı olacağından yavaş
İşlem gerçekleştiren kurumlar	Bankalar	Aracı kurumlar

### Tam Rekabet Piyasası

Tam rekabet piyasası; malların homojen, piyasa aktörlerin tam bilgiye sahip olduğu, çok sayıda alıcı ve satıcısı olan, firma giriş çıkışlarının serbest, faktör hareketliliği tam olan piyasalardır.

### Tam Rekabet Piyasasının Özellikleri:

1. Piyasada Çok Sayıda Alıcı ve Satıcının Bulunması
2. Malın Homojen Olması
3. Alıcı ve Satıcıların Piyasaya İlişkin Tam Bilgiye Sahip Olması
4. Piyasaya Giriş ve Çıkışın Serbest Olması

## YABANCI TAHVİL-EURO TAHVİL FARKI

**YABANCI TAHVİL:**Yabancı bir piyasada satılmak üzere, satışı yapılacak ülkenin para birimi cinsinden ihraç edilen tahvillerdir. Yabancı tahviller, hükümetler, hükümet kurumları ve şirketler tarafından yabancı bir para birimi cinsinden ihraç edilir. Örneğin; bir Alman şirketinin \$ cinsinden ihraç ettiği tahvili ABD piyasasında satışa sunması yabancı tahvil ihracıdır. Yabancı tahviller ihraç edildikleri ülkelere göre değişik isimlerle de anılır. Örneğin, ABD piyasasında ihraç edilenler Yakee Tahvilleri, İngiliz piyasasında ihraç edilenler Bulldog Tahvilleri gibi...

**EURO TAHVİL:**Düzenlenmiş olduğu para biriminin resmi para olarak kullanıldığı ülkeler dışına ihraç edilen tahviller Euro tahvidir. Örneğin, TCMB'nin \$ cinsinden ihraç ettiği tahvillerin Almanya, İngiltere, Fransa ve Japonya'da satışa sunulması Euro tahvil ihracıdır.

## FİNANSAL YÖNETİMİN FONKSİYONLARI

1. Finansal Analiz
2. Finansal Planlama ve Denetim
3. Fonların Sağlanması
4. Fonların Yatırımı
5. Özel Finansal Sorunların Çözümü

### 1-Finansal Analiz

Finansal analiz, işletmenin finansal tablolarından yararlanarak, mevcut durumunun değerlendirilmesi ve geleceğe ilişkin tahminlerin yapılmasıdır.

### 2-Finansal Planlama ve Denetim

- Finansal planlama, işletmenin faaliyeti sırasında ortaya çıkacak her türlü fon giriş ve çıkışının önceden planlanmasıdır.
- Finansal denetim, finansal planlama ile uygulamaların karşılaştırılması ve sapma varsa düzeltici önlemlerin alınmasıdır.
- Uzun süreli finansman gereksiniminin tahmininde kullanılan teknikler
  - Proforma bilanço düzenlenmesi
    - Satışların yüzdesi yöntemi
    - Oranlar yöntemi
    - Regresyon korelasyon yöntemi
  - Proforma fon akım tablosu düzenlenmesi
- Kısa süreli finansman gereksiniminin tahmininde kullanılan teknikler
  - Nakit bütçesi düzenlenmesi

### 3-Fonların Sağlanması

İşletmenin ihtiyaç duyduğu fonların, zamanında ve en uygun koşullarla sağlanmasıdır. Ülkemizde çoğu küçük ve orta büyüklükteki işletme yeterli ve zamanında fon bulamadıkları için kapanmak durumunda kalmaktadır.

### 4-Fonların Yatırımı

İşletmedeki fonların, beklenen gelir ve risk göz önünde bulundurularak ve işletme amaçlarına en uygun şekilde; menkul kıymetlere, alacaklara, stoklara veya duran varlıklara yatırılmasıdır.

**5-Özel Finansal Sorunların Çözümü**

Şirket birleşmeleri ve satın almaları sadece dünyada değil ülkemizin gündeminde de ağırlığını artırmaktadır. Şirket birleşme ve satın alma faaliyetleriyle ilgili teknik konular (firmanın piyasa değerinin belirlenmesi, marka değerinin tespit edilmesi gibi) finans yöneticisinin sorumluluğu altındadır.

**İŞLETMELERDE VEKALET SORUNU (ACENTA SORUNU)**

- Vekalet sorunu, işletme yöneticileri ile işletmenin ortakları arasında ortaya çıkan çıkar (menfaat) çatışmasıdır.
- Ortaklar adına karar alan yöneticilerin, kararlarında ortakların menfaatini gözetmemesi vekalet sorununa yol açar.
- İşletmelerde vekalet sorununun yol açabileceği olumsuzlukları azaltmak veya ortadan kaldırmak için bir takım önlemler alınmakta ve bu önlemlerin uygulanmasında maliyetlere katlanılmaktadır. (iç denetim maliyetleri, bağımsız dış denetim maliyetleri gibi...)
- Vekalet sorununu çözmek için aşağıdaki yollara başvurulabilir.
  1. Yöneticilere Teşvik Verilmesi
  2. Yönetim Kurulunun Başarısız Yöneticiyi Görevden Alması
  3. Özel Takip
  4. Yasal Müeyyide ve Yaptırımlar

**FİNANSAL YÖNETİME İLİŞKİN GENEL İLKELER SORULARI**

**Aşağıdakilerden hangisi finansal yönetimin temel ilkelerinden birisi değildir? Kasım 2019**

- A) Kişisel çıkarları düşünme
- B) Paranın zaman değeri
- C) Çeşitlendirme
- D) İşaret verme
- E) Asimetrik bilginin etkinliği

*Cevap E*

**Sermaye piyasasında düzenli olarak satılan finansal varlıkların pazar fiyatlarının, elde edilebilen bütün bilgileri içerdiğini iddia eden birisi, finansal yönetimin temel ilkelerinden hangisini belirtmektedir? Kasım 2019**

- A) İşaret verme
- B) Değerli fikirler
- C) Sermaye piyasasının etkinliği
- D) Yetenekli rekabet
- E) Tezgah üstü piyasaların üstünlüğü

*Cevap C*

- I) Spekülasyon
- II) Hedge (riskten korunma)
- III) Arbitraj Türev finansal araçlar,

**Yukarıda belirtilen amaçlardan hangisi veya hangileri için kullanılabilir? Kasım 2019**

- A) Yalnız I
- B) Yalnız II
- C) Yalnız III
- D) Yalnız I ve III
- E) I, II ve III

*Cevap E*

**Finansal yönetimin temel amacı aşağıdakilerden hangisidir? Haziran 2019**

- A) Firmanın piyasa değerinin maksimize edilmesidir.
- B) Belirli düzeydeki bir nakit akımına ulaşılmasıdır.
- C) İhtiyaç duyulan yabancı sermaye tutarının sağlanmasıdır.
- D) Firmanın likit varlık yapısının korunmasıdır.
- E) Uygun koşullarda finansman temin edilmesidir.

*Cevap A*

**Yabancı tahvil, hisse senetleri, finansman bonosu, mevduat sertifikası gibi finansal varlıklara yapılan yatırımlara ne ad verilir? Kasım 2018**

- A) Portföy yatırımları
- B) Doğrudan yatırım
- C) Cari açık finansmanı
- D) Bütçe açık telafi yatırımı
- E) Otofinansman

*Cevap: A*

**Devlet ya da şirketlerin, kendi ülkeleri dışında kaynak sağlamak amacıyla, uluslararası piyasalarda yabancı para birimleri üzerinden satışa sundukları, genellikle uzun vadeli borçlanma aracına ne ad verilir? Kasım 2018**

- A) Eurobond  
C) Sendikasyon  
E) Hedge Fon
- B) Portföy  
D) Sukuk

*Cevap: A*

**Bazı durumlarda işletme yöneticilerinin, hissedarların zararına işlemler yapması ve davranışlarda bulunması aşağıdaki finansın temel ilkelerinden hangisiyle açıklanabilir? Mayıs 2018**

- A) Riskten kaçınma ilkesi  
B) Çeşitlendirme ilkesi  
C) Değerli fikirler ilkesi  
D) İşaret verme ilkesi  
E) Kişisel çıkarları düşünme davranışı ilkesi

*Cevap: E*

**Beklenen getirinin negatif olduğu piyango çekilişleri ve kumar oynanması durumunun aşağıdaki finansın temel ilkelerinden hangisiyle çeliştiği söylenebilir? Mayıs 2018**

- A) Paranın zaman değeri  
C) Çeşitlendirme ilkesi  
E) Riskten kaçınma ilkesi
- B) İki taraflı muameleler ilkesi  
D) İşaret verme ilkesi

*Cevap: E*

**Para piyasasıyla ilgili olarak aşağıdakilerden hangisi söylenemez? Mayıs 2018**

- A) Vadeli 1 yıl veya 1 yıldan daha az olan fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır.  
B) Sermaye piyasasına kıyasla para piyasası araçları düşük riske sahip yatırım araçlarıdır.  
C) Tahviller para piyasası araçlarından birisidir.  
D) Para piyasası yatırım araçları yüksek likiditeye sahip araçlardır.  
E) Para piyasası yatırım araçlarının paraya dönüştürülme maliyeti düşüktür.

*Cevap: C*

**Sermaye piyasasıyla ilgili olarak aşağıdakilerden hangisi söylenemez? Mayıs 2018**

- A) Para piyasasına kıyasla, sermaye piyasası uzun vadeli olduğu için risk ve faiz oranı yüksektir.  
B) Sermaye piyasası 1 yıl veya daha uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır.  
C) İşletmeler genellikle uzun vadeli varlıklarının finansmanı için sermaye piyasasına başvurmak-tadır.  
D) Sermaye piyasası araçlarının nakde dönüştürülme maliyeti para piyasası araçlarına kıyasla düşüktür.  
E) Yatırım kredileri, hisse senetleri ve tahviller sermaye piyasası araçlarına örnek olarak verilebilir.

*Cevap: D*

**Aşağıdakilerden hangisi tam rekabet piyasasının özelliklerinden değildir? Mayıs 2018**

- A) Firmaların reklam gibi fiyat dışı yollarla rekabet etmesi  
B) Çok sayıda alıcı ve satıcının olması  
C) Piyasaya giriş ve çıkışın serbest olması  
D) Piyasadaki malların homojen olması  
E) Piyasanın şeffaf olması, alıcı ve satıcıların tüm bilgilere erişim imkânının olması

*Cevap: A*

**Piyasaların genel nitelikleri incelendiğinde yüksek likiditeye sahip ve riskin düşük olduğu finansal araçlara yatırım yapmak isteyen bir kişinin aşağıdaki alt piyasalardan hangisinde yatırım yapması beklenir? Kasım 2017**

- A) Para piyasası  
B) Sermaye piyasası  
C) Hisse senedi piyasası  
D) Tahvil piyasası  
E) Kredi riski swapı piyasası (CDS piyasası)

*Cevap: A*

**Finansal piyasalarla ilgili aşağıdaki bilgilerden hangisi yanlıştır? Kasım 2017**

- A) Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar para piyasasıdır.  
B) Bir Türk şirketinin ABD’de ABD doları üzerinden ihraç ettiği tahviller Euro tahvildir.  
C) Uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar sermaye piyasasıdır.  
D) Daha önce piyasaya sunulmuş olan menkul kıymetlerin el değiştirmesi ikincil piyasa işlemidir.  
E) Tahviller genellikle teminatsız olarak ihraç edilirler.

*Cevap: B*

**Yöneticilerin her zaman hissedarların amaçları doğrultusunda olmayan ve kendi bireysel çıkarlarını tatmin etmeye yönelik stratejileri benimseyebileceğini belirten teori aşağıdakilerden hangisidir? Kasım 2017**

- A) Asimetrik bilgi teorisi  
B) Vekalet teorisi  
C) Eldeki kuş teorisi  
D) Hakim ortak teorisi  
E) Kümeleme teorisi

*Cevap: B*

**İşletmeler için finansal amaçlar, parasal olan ve parasal olmayan olarak iki gruba ayrıldığına, aşağıdakilerden hangisi parasal olmayan amaçlar arasında gösterilebilir? Mayıs 2017**

- A) Toplam gelirlerin büyüme oranının maksimum kılınması  
B) Belirli bir satış düzeyine ulaşılması  
C) Pay başına nakit akımının maksimum kılınması  
D) Ödemelerin vadelerine uygun olarak yerine getirilmesi  
E) Belirli finansman kurallarına uyulması

*Cevap: E*

**Aşağıdakilerden hangisi finansal yönetimin temel ilkelerinden biri değildir? Mayıs 2017**

- A) Riskten kaçınma ilkesi  
B) Belirlilik ilkesi  
C) İşaret verme ilkesi  
D) Değerli fikirler ilkesi  
E) Davranış ilkesi

*Cevap: B*

**Nakit ve yatırım bütçelerinin hazırlanması finans yöneticisinin aşağıda belirtilen görevlerinden hangisine girmektedir? Mayıs 2017**

- A) Finansal analiz ve denetim  
B) Varlıkların yönetimi  
C) Fon sağlanması  
D) İşletmenin karşılaştığı özel sorunların çözülmesi  
E) Finansal planlama

*Cevap: E*



**Günümüzde bir işletme yöneticisinin birincil amacı aşağıdakilerden hangisidir? Kasım 2016**

- A) Kâr maksimizasyonu
- B) Tüketici memnuniyeti
- C) Fon temini
- D) İşletme değerinin maksimizasyonu
- E) Fiyat-kazanç oranının yükseltilmesi

*Cevap: D*

**Aşağıdakilerden hangisi finansal yönetim anlayışı üzerinde etkili olan gelişmeler arasında sayılamaz? Kasım 2016**

- A) Bilgisayar ve teknoloji alanındaki gelişmeler
- B) Küreselleşme ile birlikte sermaye hareketlerinin artması
- C) Araştırma geliştirme giderlerinin artması
- D) İşletme birleşme ve satın almalarının artması
- E) Kur ve enflasyon riskinin giderek azalması

*Cevap: E*

**Şirket sahipliği ile profesyonel şirket yöneticiliğinin birbirinden ayrışması ve bu iki grup arasındaki çıkar çatışmasını ifade eden kavram aşağıdakilerden hangisidir? Kasım 2016**

- A) Vekâlet problemi
- B) Ahlaki riziko
- C) Bilgi asimetrisi
- D) Ters seçim
- E) Beklenti açığı

*Cevap: A*

## 2. FİNANSAL TABLO ANALİZİ

### 3 SORU

#### FİNANSAL ANALİZ ÇEŞİTLERİ

- **Analizi Yapan Kişiye Göre**
  - Dış Analiz
  - İç Analiz
- **Kapsamına Göre**
  - Statik Analiz
  - Dinamik Analiz
- **Amacına Göre**
  - Yönetim Amaçlı
  - Yatırım Amaçlı
  - Kredi Amaçlı

#### FİNANSAL ANALİZ SONUÇLARININ YORUMU

- **Genel Ekonomik Durum**
  - Ekonomide Meydana Gelen Dalgalanmalar
  - Enflasyonist Koşullar
- **Sektördeki Durum**
- **İşletmenin Özelliği**
  - Tarihi Veriler
  - Bütçe Verileri
  - Hedefler vs.

#### FİNANSAL ANALİZİN AMAÇLARI

- İşletmelerin finansal politikalarının değerlendirilmesi ve işletme kararları için temel oluşturulması
- Potansiyel büyüme ve gelişme olanaklarının tespit edilmesi
- İşletmenin ihtiyacı olan kaynakların temini
- Kredi veren kurumlar için işletmelerin finansal yeterliliğinin ölçülmesi

#### FİNANSAL TABLO ANALİZ TEKNİKLERİ

1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)
2. Yüzde Yöntemi İle Analiz (Dikey Analiz)
3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Analiz (Trend Analizi)
4. Oran Yöntemi İle Analiz (Rasyo Analizi)

#### KARŞILAŞTIRMALI TABLOLAR ANALİZİ (YATAY ANALİZ)

Finansal tabloların iki farklı dönem veya tarihteki verileri karşılaştırılarak, bu verilerin tutar ve yüzde olarak ne yönde değiştiği belirlenir. Bu analiz tekniğine yatay analiz de denilmektedir.

Bilanço Kalemleri	Yıllar			Değişim Tutarı	Değişim Yüzdeleri	Değişim Tutarı	Değişim Yüzdeleri
	2014	2015	2016				
<b>AKTİF</b>				<b>2015-2014</b>	<b>Değişim Tutarı / 2014 Yılı</b>	<b>2016-2015</b>	<b>Değişim Tutarı / 2015 Yılı</b>
Dönen Varlıklar	400	800	600	400	100	-200	-25
Duran Varlıklar	600	300	800	-300	-50	500	166,67
Aktif Toplam	1.000	1.100	1.400	100	10	300	27,27

**YÜZDE YÖNTEMIYLE ANALİZ (DİKEY ANALİZ)**

Aynı finansal tablonun aynı dönemine ilişkin verilerin kendi aralarında oranlanması şeklinde uygulanan bir tekniktir. Finansal tablolarda yer alan veriler, kapsamında bulunduğu grubun toplam tutarına oranlanmaktadır.

Gelir tablosunun dikey analizinde ilgili kalemler Net Satışlar'a oranlanır.

Bilanço Kalemleri	Yıllar			Grup toplamına göre		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
<b>AKTİF</b>						
Dönen Varlıklar	400	800	600	%40	%73	%43
Duran Varlıklar	600	300	800	%60	%27	%57
Aktif Toplam	1.000	1.100	1.400	%100	%100	%100

**EĞİLİM YÜZDELERİ YÖNTEMIYLE ANALİZ (TREND ANALİZİ)**

İşletmenin geçmiş dönemlere ait finansal tablo verilerinden hareketle, işletmenin geleceğine ilişkin finansal nitelikte tahminler yapmak için kullanılmaktadır.

En az 5 yıllık finansal tablo verilerinin olması gerekmektedir.

Bu teknik uygulanırken, analiz kapsamındaki bütün yıllara ilişkin hesap tutarları, seçilmiş bir yıldaki (baz yıl) aynı hesabın tutarına oranlanmaktadır.

Bilanço Kalemleri	Yıllar			Eğilim Yüzdeleri		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
<b>AKTİF</b>						
Dönen Varlıklar	400	800	600	%100	%200	%150
Duran Varlıklar	600	300	800	%100	%50	%133
Aktif Toplam	1.000	1.100	1.400	%100	%110	%140

**TREND ANALİZİNDE YORUMLANMASI GEREKEN KALEMLER ARASI İLİŞKİLERE ÖRNEKLER**

- Dönen Varlıklar – Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
- Maddi Duran Varlıklar – Net Satışlar
- Yabancı Kaynaklar – Öz Kaynaklar
- Stoklar – Net Satışlar
- Ticari Alacaklar – Net Satışlar
- Dönen Varlıklar – Net Satışlar
- Net Satışlar – Brüt Satış Kârı

**ORAN YÖNTEMIYLE ANALİZ**

1. Likidite Oranları
2. Finansal (Mali) Yapı Oranları
3. Faaliyet Oranları
4. Karlılık Oranları
5. Borsa Performans Oranları

## 1. LİKİDİTE ORANLARI

İşletmenin kısa vadeli borç ödeyebilme gücünü ölçmek için geliştirilmiş oranlardır.

- **Cari Oran**

İşletmenin kısa vadeli borç ödeyebilme gücünü ölçer.

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

Cari oranın genel olarak **1,5 - 2** olması yeterli kabul edilir.

- **Asit Test Oranı (Likidite Oranı)**

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

Oran şöyle formülle elde edilir:

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

Likidite oranının **genelde 1 olması** yeterli kabul edilmektedir.

- **Nakit Oranı**

Nakit oranı cari oran ve likidite (asit - test) oranına göre daha duyarlıdır.

Satışların durması ve alacakların tahsil edilmemesi durumunda, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü yansıtır.

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

Yada

$$\frac{\text{Dönen Varlıklar} - (\text{Stoklar} + \text{Alacaklar})}{\text{(Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar)}}$$

Bu oranın 0,20 olması yeterli kabul edilir.

- **Faiz Giderlerini Karşılama Oranı**

$$\frac{\text{Faiz Vergi Önceki Kar (FVÖK)}}{\text{Faiz Giderleri}}$$

Bu oran yükseldikçe, işletmenin faiz giderlerini karşılayamama riski azalır. Bu durum karlı bir şekilde çalışıldığını ve uygun koşullarda borçlanıldığını gösterir. Bu oranın 1'den düşük olması, işletmenin faiz ödemeleri bakımından bir sorunla karşılaşabileceği şeklinde yorumlanır.

- **Sabit Yükümlülükleri Karşılama Oranı**

$$\frac{\text{FVÖK}}{\text{Faiz Giderleri} + \text{Anapara Ödemeleri} + \text{Diğer Sabit Ödemeler}}$$

İşletmenin; faiz, anapara, sigorta giderleri gibi ödemeleri yapmaya yetebilecek bir karlılığa sahip olup olmadığını gösterir. Oranın büyük olması sabit yükümlülükleri karşılama gücünün yüksek olduğunu gösterir.

## 2. FİNANSAL (MALİ) YAPI ORANLARI

İşletmenin kaynak yapısının, kaynaklardan yararlanma derecesinin, öz kaynağının yeterli olup olmadığının, kaynak yapısı içerisinde borç ve özkaynağın dengesi ve özkaynak olarak yaratılan fonların ne tür dönen varlık ya da duran varlıklara kullanıldığının ölçülmesinde kullanılan oranlardır.

- **Kaldıraç Oranı**

$$\frac{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}}{\text{Pasif Toplamı}}$$

İşletmenin varlıklarının finansmanında ne ölçüde yabancı kaynak kullanıldığını gösteren orandır.

%50'nin üzerine çıkması işletmenin borç baskısı altına girmesine neden olur. Arzu edilen bir durum değildir.

Güçlü bir sermaye yapısı için öz kaynakların ağırlığı fazla, en azından yabancı kaynaklara eşit olmalıdır.

- **Özkaynak Oranı**

$$\frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Pasif Toplamı}}$$

Varlıkların ne kadarının öz kaynaklar tarafından karşılandığını gösterir. Oranın en az 0,50 olması istenir.

- **Sermaye Çarpanı Oranı**

$$\frac{\text{Aktif Toplamı}}{\text{Ödenmiş Sermaye}}$$

Toplam aktiflerin ne oranda özkaynaklarla finanse edildiğini, bir başka ifade ile toplam aktiflerin öz kaynakların kaç katı kadar olduğunu gösterir.

Bu oranın azalması şeklinde bir değişim işletmenin özkaynak ağırlıklı bir finansman modeline doğru kaydığını, artması şeklinde bir değişim ise işletmenin borç ağırlıklı bir finansman modeline kaydığını gösterir.

- **Ödenmiş Sermaye/Öz Kaynaklar Oranı**

Özellikle sermaye şirketlerinde oranın yüksekliği, özsermayenin esas itibarıyla ödenmiş sermaye artışı yolu ile sağlandığını, şirket karlarının büyük bir bölümünün dağıtıldığını veya uzun süreli olarak karlılık oranının düşük olduğunu gösterir.

Buna karşılık oranın düşük olması, şirketin oto finansmana ağırlık verdiğini, elde ettiği karların önemli bir bölümünü dağıtmayarak özsermaye artışı yoluna gittiğini gösterir.

Söz konusu oran değerlendirilirken, incelenen firmanın yeniden değerlendirilmediği, değer artış fonunu ödenmemiş sermayeye ekleyip eklemediği de dikkate alınmalıdır.

### 3. FAALİYET ORANLARI (DEVİR HIZLARI)

İşletmenin çalışma durumunun analizinde, işletme faaliyetlerinde kullanılan varlıkların etkili bir biçimde kullanılıp kullanılmadığı ölçülmektedir.

Varlıkların kullanılmalari sırasındaki etkinlik derecesini gösteren bu oranlara; faaliyet oranları, verimlilik oranları veya devir hızı oranları denilmektedir.

- **Stok Devir Hızı**

Stokların kaç katı kadar satış yapıldığını gösterir. Satışlar satışların maliyeti cinsinden ifade ediliyorsa, stok devir hızı oranının, satışların maliyetine göre hesaplanması daha doğru bir yaklaşımdır. Satışların maliyeti bilgisine ulaşılmıyorsa, net satışlara göre hesaplama yapılır.

$$\frac{\text{Satışların Maliyeti (Net Satışlar)}}{\text{Ortalama Stok}}$$

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

- **Ortalama Stokta Kalma Süresi**

Stokların bir yılda kaç günde bir yenilendiğini gösteren orandır.

$$\frac{360}{\text{Stok Devir Hızı}}$$

- **Alacak Devir Hızı**

$$\frac{\text{Net Satışlar (Kredili Satışlar)}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

Alacakların bir yılda kaç defa tahsil edildiğini gösterir. Bir yılda alacakların kaç katı kadar satış yapıldığını gösterir.

- **Ortalama Tahsilat Süresi**

$$\frac{360}{\text{Alacak Devir Hızı}}$$

Alacakların bir yılda kaç günde bir tahsil edildiğini gösterir.

- **Borç Devir Hızı**

$$\frac{\text{Net Alışlar (Kredili Alışlar)}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}}$$

Bir dönem içinde borçların kaç katı kadar alış yapıldığını gösterir.

- **Ortalama Borç Ödeme Süresi**

$$\frac{360}{\text{Borç Devir Hızı}}$$

İşletmenin borçlarını kaç günde bir ödediğini göstermektedir.

**Ortalama Etkinlik Süresi (Faaliyet Dönüş Süresi)**

=

**Ortalama Stokta Kalma Süresi + Ortalama Tahsilat Süresi**

Faaliyet döneminin artması nakdin, nakdi olmayan aktif değerlere daha uzun bir süre bağlanması, yani alacak ve stoklara yatırım yapılması, önemli bir finansal yük altına girilmesi anlamına gelir ve arzu edilmeyen bir durumdur.

Firmalar faaliyet dönemlerini makul bir süreye indirmek için politikalar geliştirmelidir.

**Nakit dönüşüm süresi**

=

**Ortalama Stokta Kalma Süresi + Ortalama Tahsilat Süresi - Ortalama Borç Ödeme Süresi**

Faaliyet döneminden kredili alımlarda kredi süresi düşülürse firmadaki nakit dönüşüm süresi hesaplanmış olur. Firmada nakit dönüşüm süresi de firmanın nakit ihtiyacını belirlemede önemli bir etkidir. Firma nakit dönüşüm süresini minimize edecek politikalar geliştirmek zorundadır.

- **Aktif Devir Hızı**

Aktiflerin kaç katı kadar satış gerçekleştirildiğini gösterir.

Arttıkça işletmenin etkinliği artar.

$$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

**4. KARLILIK ORANLARI**

- Satışlar Üzerinden Karlılık Oranları
  - Brüt Kar Marjı
  - Faaliyet Kar Marjı
  - Net Kar Marjı
- Yatırımların Karlılık Oranları
  - Öz Kaynak Karlılığı
  - Aktif Karlılığı

**Satışlar Üzerinden Karlılık Oranları**

- **Brüt kar marjı:** İşletmenin satış konusundaki karlılığını gösterir.

$$\frac{\text{Brüt satış karı}}{\text{Net satışlar}}$$

- **Faaliyet kar marjı (iş hacmi rantabilitesi):** İşletmenin ana faaliyet konusundaki karlılığını gösterir.

$$\frac{\text{Faaliyet karı}}{\text{Net satışlar}}$$

- **Net kar marjı:** Satış hasılatının % kaçının işletme sahiplerine kaldığını gösterir.

$$\frac{\text{Dönem net karı}}{\text{Net satışlar}}$$

**Yatırımların Karlılık Oranları**

- **Özkaynak Karlılığı Oranı (Mali Rantabilite)**

$$\frac{\text{Dönem net karı}}{\text{Özkaynaklar}}$$

- **Aktif Karlılığı Oranı**

$$\frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

**5. BORSA PERFORMANS ORANLARI****Fiyat/Kazanç Oranı:**

Bir payın kazancının kaç katına satıldığını gösterir.

Bu oranın yüksekliği pay başına karlar düşükken bile payın piyasa fiyatının yüksek olması, şirketin otofinansmana gittiği, büyüme potansiyeli yüksek olan bir şirket olduğu veya yatırımcıların ilgili şirketin beklenen nakit akışlarını beklenenden daha düşük oranlarda iskonto ettiği şeklinde yorumlanabilir.

Bir bakıma, pay yatırımlarından elde edilecek kazancın, pay yatırımını kaç dönemde karşılayacağını gösterir.

Bu açıdan proje değerlendirme yöntemlerinden geri ödeme süresi yöntemini hatırlatır.

$$\frac{\text{Hisse fiyatı}}{\text{Hisse başı kar}} \quad \text{yada} \quad \frac{\text{Şirketin piyasa değeri}}{\text{Şirketin dönem net karı}}$$

**Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı:** İşletmenin piyasa değerinin öz kaynaklarının kaç katı olduğunu gösterir. Katsayı büyüdükçe hisselerin fazla değerlendirildiği anlamı çıkar.

**Pay Başına Kar Oranı :**

$$\frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Hisse Senedi Sayısı}}$$

**Pay Başına Temettü Oranı:**

$$\frac{\text{Dağıtılan Kar (Temettü Tutarı)}}{\text{Hisse Senedi Sayısı}}$$

Pay başına düşen temettünün artması, işletmenin daha fazla kar dağıttığını gösterir. Daha fazla kar dağıtımı, işletmenin daha fazla kar sağlaması durumunda veya dağıtılmayan karları azaltması durumunda söz konusu olabilir.

**Kar Dağıtım Oranı:**

İşletmenin dönem net karından ne kadarının adi paylara temettü olarak dağıtıldığını gösterir. Elde edilen karın dağıtım oranı, işletmenin gelecek dönemlere ilişkin beklentilerini yansıtan bir gösterge gibi düşünülebilir.

Gelişme aşamasındaki işletmelerin kar dağıtım oranlarının düşük olması beklenir.

Olgunluk dönemindeki işletmelerin kar dağıtım oranı görece olarak daha yüksektir.

$$\frac{\text{Toplam Temettü}}{\text{Dönem Net Karı}}$$



**Büyüme Oranları**

- **İçsel Büyüme Oranı:** Bir işletmenin yalnızca iç kaynaklarıyla, yeniden borçlanma veya pay senedi satılması yoluyla sermaye artırımına gidilmeksizin, kısaca dış finansman olmaksızın % kaçlık bir büyüme sağlayacağını gösterir. Aşağıdaki formüllerle hesaplanabilir:

Aşağıdaki formüllerle hesaplanabilir:

1. Formül  $\frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Aktif Toplamı}} \times \frac{\text{Dağıtılmayan Kar}}{\text{Dönem Net Karı}}$
2. Formül  $\frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Net Satışlar}} \times \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}} \times \frac{\text{Dağıtılmayan Kar}}{\text{Dönem Net Karı}}$
3. Formül  $\frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Özkaynak}} \times \frac{\text{Özkaynak}}{\text{Aktif Toplamı}} \times \frac{\text{Dağıtılmayan Kar}}{\text{Dönem Net Karı}}$

**İçsel Büyüme**

1. Formül  $\frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Aktif Toplamı}} \times \frac{\text{Dağıtılmayan Kar}}{\text{Dönem Net Karı}}$
2. Formül  $\left[ \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Net Satışlar}} \times \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}} \right] \times \frac{\text{Dağıtılmayan Kar}}{\text{Dönem Net Karı}}$
3. Formül  $\frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Özkaynak}} \times \frac{\text{Özkaynak}}{\text{Aktif Toplamı}} \times \frac{\text{Dağıtılmayan Kar}}{\text{Dönem Net Karı}}$

**Sürdürülebilir Büyüme Oranı:** İşletmenin finansal kaldıracını (toplam borç/toplam pasif) artırmaksızın sürdürebileceği büyüme oranıdır.

1. Formül  $\frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Özkaynak}} \times \frac{\text{Dağıtılmayan Kar}}{\text{Dönem Net Karı}}$

Sürdürülebilir büyüme oranını artırmak için, karın bir kısmının dağıtılmayarak otofinansmanda kullanılması ve özkaynak karlılığının artırılması gerekir.

Sürdürülebilir büyüme oranı olarak kullanılan bu oran hisse senedi değerlemesi kısmında g (büyüme oranı) olarak da kullanılmaktadır.

**Dupont Analizi**

$$\bullet \text{ Öz sermaye karlılığı} = \frac{\text{Net kar}}{\text{Satışlar}} * \frac{\text{Satışlar}}{\text{Aktif toplamı}} * \frac{\text{Aktif toplamı}}{\text{Öz sermaye}}$$

- Bu formülde ilk terim net kâr marjı, ikinci terim aktif devir hızı, üçüncü terim ise sermaye çarpanı adını almaktadır.

**Başabaş (Kara Geçiş) Analizi**

Bir işletmenin toplam gelirlerinin toplam maliyetlerine eşit olduğu noktadaki üretim miktarı/tutarı BAŞABAŞ NOKTASI (KAR VE ZARARIN OLMADIĞI NOKTA) olarak ifade edilmektedir. Bu nokta işletmenin kara geçiş noktasıdır. Başabaş noktasından sonraki üretim düzeylerinde işletme karlı olarak çalışmaktadır.

f=Birim Satış Fiyatı    x=Üretim Miktarı a=Birim Değişken Maliyet    b=Toplam Sabit Maliyet

$$\text{TOPLAM GELİR}=\text{TOPLAM MALİYET}$$

$$f*x=a*x+b$$

$$BBN_m = \frac{b}{f - a}$$

$$BBN_t = \frac{b}{\frac{f - a}{f}}$$

$$\text{Katkı Payı} = f - a$$

$$\text{Katkı Oranı} = \frac{f - a}{f}$$

$$\text{Arzulanan Karı Sağlayan Satış Tutarı} = \frac{\text{Kar} + b}{\frac{f - a}{f}}$$

$$\text{Arzulanan Karı Sağlayan Satış Miktarı} = \frac{\text{Kar} + b}{f - a}$$

*Örneğin;* birim satış fiyatı 5 TL, birim değişken maliyet 2 TL, toplam sabit maliyet 2.000 TL olan işletmenin:

- BBN (MİKTAR) BULUNUZ.
- BBN (TUTAR) BULUNUZ.
- 1.000 TL kar edebilmesi için gerekli satış miktarını, tutarını bulunuz.

$$BBN_m = \frac{b}{f - a} = \frac{2.000}{5 - 2} = 667 \text{ adet}$$

$$BBN_t = \frac{b}{\frac{f - a}{f}} = \frac{2.000}{\frac{5 - 2}{5}} = 3333 \text{ TL}$$

$$\text{Arzulanan Karı Sağlayan Satış Tutarı} = \frac{1.000 + 2.000}{\frac{5 - 2}{5}} = 5.000 \text{ TL}$$

$$\text{Arzulanan Karı Sağlayan Satış Miktarı} = \frac{1.000 + 2.000}{5 - 2} = 1.000 \text{ adet}$$

**Nakit Başabaş Noktası:** Sabit maliyetler belirlenirken nakit çıkışı doğurmayan giderler (amortisman gibi...) maliyeti dahil edildiğinden bunların ihmal edilmesi durumunda bulunan başabaş noktasıdır.

$$\text{Nakit BBN Üretim Miktarı} = \frac{\text{Toplam sabit maliyetler} - \text{Nakit çıkışı gerektirmeyen giderler}}{\text{Birim satış fiyatı} - \text{Birim değişken maliyet}}$$

### Örnek

A ticaretin yıllık sabit giderleri 42.000, ürün satış fiyatı 25 ve ortalama ürün başına değişken gider 8,40 TL'dir. Şirket kaç adet ürün satarsa işletme giderlerini karşılayabilecektir? Başabaş noktası satış hasılatı nedir?

**Çözüm:**  $42.000 / (25 - 8,40) = 2,530$   
 $2,530 * 25 = 63,250$  TL

### Örnek

Toplam sabit maliyetleri 1.200.000 olan bir işletmenin, birim satış fiyatı 17, birim değişken maliyetleri 11 ise bu işletmenin 300.000 hedef kar tutarına ulaşması için satması gereken ürün adedi nedir?

**Çözüm:**  $(1.200.000 + 300.000) / (17 - 11) = 250.000$  adet

### Birden Fazla Ürün Başabaş Noktası

Miktar ağırlıkları biliniyor ise;

$$BBN_{\text{miktar}} = \frac{\text{Toplam sabit maliyet}}{(\text{Katkı payı}_1 \times \text{Miktar ağırlığı}_1) + \dots + (\text{Katkı payı}_n \times \text{Miktar ağırlığı}_n)}$$

Tutar ağırlıkları biliniyor ise;

$$BBN_{\text{tutar}} = \frac{\text{Toplam sabit maliyet}}{(\text{Katkı oranı}_1 \times \text{Tutar ağırlığı}_1) + \dots + (\text{Katkı oranı}_n \times \text{Tutar ağırlığı}_n)}$$

**Örnek**

	A mamulü	B mamulü
Birim satış fiyatı	100	150
Birim değişken maliyet	80	120
Toplam sabit maliyet	120.000	

Mamullerin mamul karmasındaki payı %60 A mamulü, kalanı B mamulü şeklinde olduğuna göre;

1. Başabaş noktası miktarı bulunuz.
2. Başabaş noktası tutarı bulunuz.

**Çözüm:**

Miktar Ağırlığı = 0,60 A + 0,40 B

A Katkı Payı= 100-80= 20

B Katkı Payı= 150-120= 30

BBNMiktar=  $120.000 / (0,60*20) + (0,40*30)$   
= 5.000 adet

$5.000*0,60= 3.000A$

$5.000*0,40= 2.000B$

BBNTutar A=  $3.000*100= 300.000$

BBNTutar B=  $2.000*150= 300.000$

**KALDIRAÇLAR****Finansal Kaldıraç**

Finansal kaldıraç oranı, yabancı kaynakların işletmenin toplam kaynakları içerisindeki payını göstermektedir. Yani işletme varlıklarının ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir.

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynak}}{\text{Toplam Kaynak}}$$

Finansal kaldıraç derecesi ise, toplam kaynak yapısı içerisindeki yabancı kaynakların payının, yani borçlanma düzeyinin, işletmenin net karlılığına etkisini ifade etmektedir. Bir başka deyişle FVÖK'deki (faaliyet karı) 1 birimlik değişimin net karda (hisse başı kar) meydana getireceği değişimi göstermektedir.

Finansal kaldıraçın yüksek olması, işletme yöneticilerine ve ortaklarına, görece düşük bir sermaye tutarı ile çok geniş kaynakların kullanımı imkanını sunarken, firmanın kar oranı yabancı sermaye maliyetinden yüksek olduğu sürece özsermaye karlılığının yükselmesini sağlamaktadır.

$$\text{Finansal Kaldıraç Derecesi} = \frac{\text{FVÖK}}{\text{FVÖK-FAİZ GİDERLERİ}}$$

$$\text{Finansal Kaldıraç Derecesi} = \frac{\text{Net Kardaki \% Değişim}}{\text{FVÖK' daki \% Değişim}}$$