

İŞLETMELER İÇİN FİNANSAL OKURYAZARLIK

Serkan Çankaya



İSTANBUL
TİCARET
ODASI
— 1882 —

İŞLETMELER İÇİN FİNANSAL OKURYAZARLIK

Prof. Dr. Serkan Çankaya



İSTANBUL
TİCARET
ODASI
— 1882 —

YÖNETİM KİTAPLIĞI
YAYIN NO: 2024 - 7
İSTANBUL, 2024

İTO Çağrı Merkezi

444 0 486

İTO Yayın Kurulu

Mehmet Develioğlu

Münir Üstün

Prof. Dr. Nihat Alayoğlu

Erhan Çardaklı

Hasan Uluç Hacıhasanoğlu

A. Erdem Kiracı

Tolunay Dayı Yalçın

Odamız yayınlarına
internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

www.ito.org.tr

Yazar

Prof. Dr. Serkan Çankaya

Editör

Prof. Dr. Ömer Torlak

Tashih

Hicret Kobalas

Grafik Tasarım

Tekin Öztürk / PROJESANAT

www.projesanat.com.tr

Baskı

Promat Basım-Yayın San. ve Tic. A.Ş.

Orhangazi Mahallesi 1673 Sok. No: 34 Esenyurt / İstanbul

www.promat.com.tr

Sertifika No: 44762

ISBN 978-625-98758-0-4 (Basılı)

ISBN 978-625-98758-2-8 (Elektronik)

1. Baskı: Ocak 2024, İstanbul

Copyright © İTO (İstanbul Ticaret Odası)

Tüm hakları saklıdır. Bu yayının hiçbir bölümü, yazarın ve İTO'nun önceden yazılı izni olmaksızın mekanik olarak, fotokopi yoluyla veya herhangi bir şekilde çoğaltılamaz. Bu eserin bazı bölümleri veya paragrafları, sadece araştırma veya özel çalışmalar amacıyla yazarın adı ve İTO belirtilerek bilgisi dahilinde kullanılabilir.

Prof. Dr. Serkan ankaya

1977 yılında İstanbul’da doğan Serkan ankaya, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakóltesinden mezun olmuş ve aynı üniversitede İşletme Enformatiğı ihtisas programını tamamlamıştır. İşletme alanındaki yüksek lisans derecesini University of West Georgia’da; Finans ve Bankacılık alanındaki doktora ünvanını ise Kadir Has Üniversitesinde almıştır. 2018 yılında University of Washington’da misafir araştırmacı olarak bulunmuştur. 2004-2006 yıllarında Turkcell Global Bilgi AŞ ve Garanti Bankası Hazine Türev Ürünler Müdürlüğünde görev yapmıştır. Kariyerine 2007 yılından itibaren Kadir Has Üniversitesinde araştırma görevlisi olarak devam etmiş, 2009 yılından itibaren ise aynı üniversitenin Sosyal Bilimler Enstitüsünde müdür yardımcılığı yapmıştır. 2012 yılından bu yana akademik kariyerine İstanbul Ticaret Üniversitesinde devam etmekte olan ankaya, bu üniversitede Finans Enstitüsü müdürü olarak görev yapmıştır. Halen İstanbul Ticaret Üniversitesinde Finans ve Bankacılık İngilizce bölüm başkanlığı ile Ekonomi ve Finans Uygulama ve Araştırma Merkezi yönetim kurulu üyeliğı görevlerini sürdürmektedir. Aynı zamanda 2019 yılından bu yana Garanti BBVA Faktoring AŞ’de bağımsız yönetim kurulu üyesidir. Finans, bankacılık ve sermaye piyasaları alanlarında ulusal ve uluslararası hakemli birçok dergide yayınlanmış çalışmaları bulunan ankaya, temel uzmanlık alanı olan “davranışsal finans”ın yanı sıra finans matematiğı, yatırım analizi ve portföy yönetimi alanlarında dersler vermektedir. Sürdürülebilir finans alanlarında araştırma ve tez danışmanlığı faaliyetlerini sürdürmektedir.



İÇİNDEKİLER

Sunuş	7
Ön Söz	9
Giriş	11
1. Finansal Çevre	15
1.1. Finansal Piyasalar	16
1.2. Finansal Araçlar	19
1.3. Finansal Kurumlar	28
1.4. Birinci Bölüm Eki: İleri Okumalar	29
2. İşletmenin Finansal Durumu ve Performansı	31
2.1. Temel Finansal Tablolar	32
2.1.1. Bilanço	32
2.1.2. Gelir Tablosu	34
2.1.3. Nakit Akım Tablosu	36
2.2. Finansal Tablolar Arasındaki İlişki	37
2.3. İkinci Bölüm Eki: İleri Okumalar	39
3. Finansal Tablolar Finansal Kararlarda Nasıl Kullanılır?	41
3.1. Finansal Analiz Yöntemleri	42
3.1.1. Karşılaştırmalı Tablolar Yöntemi	42
3.1.2. Trend (Eğilim) Yüzdeleri Analiz Yöntemi	46
3.1.3. Dikey Analiz Yöntemi	50
3.1.4. Oran Analizi Yöntemi	52
3.1.5. Finansal Analiz Yöntemlerine Yönelik Kısıtlar ve Eleştiriler	66
3.2. Üçüncü Bölüm Eki: İleri Okumalar	67
4. Finansal Planlama ve Bütçe	69
4.1. İşletmeler Neden Bütçe Yapar?	70
4.2. Bütçe Hazırlanırken Nelere Dikkat Edilmelidir?	70
4.3. Fiyat, Hacim ve Maliyet Analizi	71
4.4. Dördüncü Bölüm Eki: İleri Okumalar	75
5. İşletme Varlıklarının Finansmanında Kullanılan Kaynaklar	77
5.1. Kısa Süreli Finansman Kaynakları	79
5.2. Uzun Süreli Finansman Kaynakları	82
5.3. Beşinci Bölüm Eki: İleri Okumalar	87
6. Yatırım Fırsatlarının Değerlendirilmesi	89
6.1. Paranın Zaman Değeri	91
6.2. Sabit Kıymet Yatırım Kararları	95
6.3. Portföy Yatırımları ve Risk Kaynakları	101
6.4. Altıncı Bölüm Eki: İleri Okumalar	106
Bitirirken	107
Kaynakça	109
Terimler Sözlüğü	110



SUNUŞ

Müşteri istek ve taleplerindeki değişime bağlı olarak iş modellerinde de önemli değişimler gerçekleşmektedir. Günümüz iş dünyasında girişimci ve yöneticilerimize günlük iş yoğunlukları içinde rehberlik yapacak, iş süreçleri ve kararlarında faydalı açılım sağlayacak bir yönetim kitaplığı seti ile karşınızdayız. Bu seri ile “değişen iş modelleri” bağlamında kısa ama özlü vuruşlarla işleriniz, süreçleriniz ve ürünlerinizin katma değerini nasıl artırabilirsiniz, sorusunun cevaplanmasında sizlere pratik, uygulanabilir ve ufuk açıcı katkılarda bulunalım istedik.

Bu seri içinde yer alan her bir kitap, işleriniz ve ihtiyacı olduğunu düşündüğümüz konularla ilgili bir içeriğe sahiptir. Konular, kavramlardan ve örneklerden yola çıkarak anlaşılır ve sade bir şekilde ele alınmıştır. Bu bilgileri değerlendirdiğinizde kendi pazarlarınız, müşterileriniz ve tüm paydaşlarınızla ilişkilerinizde size değer katacak açılımlar sağladığınızı fark edeceksiniz.

Serideki her bir kitabı işiniz ve ihtiyacınız olan konulara ilişkin rehber niteliğinde okumanızı, okuduğunuz konu ve kavramları kendi içinizde, çalışanlarınızla, yöneticilerinizle ve ortaklarınızla yorumlayarak değerlendirmenizi öneriyoruz. Kitaplar konu itibarıyla birbirini tamamlayıcı özelliktedir. İnsan kaynakları ile ilgili bir konunun finansmandan pazarlamaya, veri işlemeden aile işletmelerindeki iletişim konusuna kadar büyük bir etkileşim içinde olduğunu göreceksiniz.

Elinizde bulunan *İşletmeler İçin Finansal Okuryazarlık* adlı kitap, her düzeyde eksikliği hissedilen finansal okuryazarlık konusunda bilgi, beceri ve yetkinlikleri artırmaya yönelik temel kavramları örnekleri ile anlaşılır halde okuyucuya sunmaktadır. Çoğunlukla çekinilen bir alan olarak görülen finansal konular hakkında sade ve anlaşılır bir dil ile ve bolca örnekler sayesinde her düzeydeki yöneticinin ve elbette girişimcinin finansal okuryazarlığını geliştirmek, kitabın öncelikli amaçları arasındadır. Öte yandan finansa erişim, finansal kaynakların etkin ve verimli kullanılıp kullanılmadığı konularında bilgi ve becerileri geliştirmeyi amaçlayan bu çalışma sayesinde girişimci ve yöneticilerimizin kendilerine sunulan finansal tabloları doğru okuma becerilerini geliştireceği de düşünülmektedir.

İş kitaplarının siz değerli üyelerimiz ile her düzeydeki çalışanlarınıza fayda sağlaması ve işlerinize değer katması umuduyla sizleri selamlıyoruz.

İSTANBUL TİCARET ODASI



ÖN SÖZ

Bir işletmeci için finansal okuryazarlık; finansla ilgili terimleri, finansal tabloları ve kavramları anlamak ve buradan elde ettiği bilgiyi doğru finansal kararlar vermek için kullanabilmektir. Etkin bir finansal yönetim ihtiyacı, hangi sektörde faaliyet gösterildiği veya hangi ölçekte olunduğu fark etmeksizin başarılı olmak için önemlidir. Özellikle iş yapmanın her geçen gün daha da zorlaştığı ve karmaşık hale geldiği piyasalarda faaliyet gösteren işletme sahipleri ve yöneticileri için ihtiyaçtır. Finansal okuryazarlık konusunda hem bu değişime ayak uydurabilmek hem de ortaya çıkan zorluklarla başa çıkabilmek için kendilerini geliştirmeleri zorunlu hale gelmiştir. İşletme yöneticileri her gün işletmelerinin kârlılığını etkileyecek kararlar vermektedir. Verilen her bir karar, düzenli ve sürekli olarak takip edilerek gerektiğinde gözden geçirilmelidir. İşletmelerin hayatına devam etmesi ve gelişip büyümesi bu sürecin sağlıklı işlemesine bağlıdır. Finansal okuryazarlık temel düzeyde muhasebe ve finans becerilerine sahip olmanın ötesinde verilen finansal kararların ne derece doğru olduğu, şirket performansının nasıl seyrettiği, hangi bilgilere ihtiyaç olduğu, bundan sonraki süreçlerde nasıl bir strateji izlenmesi gerektiği gibi soruları cevaplayabilme yetisi sağlamaktadır.

Bu kitap muhasebe ve finans alanlarında tecrübesi olmayan bir kişinin okuduktan sonra temel düzeyde yorum yapabilecek bilgi ve beceriye sahip olması hedeflenerek yazılmıştır. Her bölümde yer alan konular güncel örneklerle desteklenerek açıklanmaktadır. İlk bölümde finansal piyasaların genel yapısı, bu piyasalarda faaliyet gösteren kurumlar ve sıklıkla kullanılan finansal araçlar tanıtılmaktadır. Takip eden bölümde ise bir işletme sahibi veya yöneticisi açısından işletme hakkında doğru tespitin yapabilmesini sağlayan finansal tablolar anlatılmaktadır. Finansal tabloların doğru olarak anlaşılması tabloların birbirleri arasındaki ilişkinin kurulabilmesi açısından önem arz etmektedir. Üçüncü bölümde finansal tablolar içerisinde yer alan kalemler ve bu kalemler arasındaki ilişkiler farklı yöntemler ile analiz edilmektedir. Dördüncü bölümde işletmenin geleceğe yönelik kararlar almasında temel yapı taşını oluşturan bütçeler anlatılmıştır. Aynı bölüm içerisinde işletmeler açısından büyük öneme sahip fiyat, hacim ve maliyet kavramları arasındaki ilişki incelenmektedir. Beşinci bölümde işletmelerin kısa ve uzun vadeli olarak kendilerine finansman sağlayabileceği farklı kaynaklar anlatılmaktadır. Altıncı bölümde ise elde edilen fazla fonların değerlendirilmesinde kullanılan farklı yatırım fırsatlarına yönelik bilgilere yer verilmektedir. Özetle kullanılan farklı yöntemlerde paranın zaman değeri kavramının

önemi gerek sabit kıymet yatırımlarında gerekse portföy yatırımlarında belirtilmektedir.

Temel düzeyde finansal okuryazarlık bilgileri içeren bu kitabın işletmelerin alacakları kararlarda faydalı olmasını dilerim.

Prof. Dr. Serkan Çankaya

GİRİŞ



Günümüzde işletmelerin faaliyetlerini sürdürmeleri her geçen gün daha karmaşık bir hal almaktadır. İşletme yöneticilerinin bu gelişim ve değişime ayak uydurabilmesi sürdürülebilirlik açısından önem arz etmektedir. Bir işletmede uygulanan mevcut stratejilerin performansını gözlemlemek, değişen şartlara göre adapte edebilmek ve geleceğe yönelik performansı arttırabilmek için yeni stratejiler geliştirmek gerekir. Bu kararların alınmasında en önemli bileşenlerden biri bilgidir. Yönetici açısından doğru bilgiye ulaşabilmek ve bu bilgiyi doğru olarak yorumlama yetisine sahip olmak başarıya ulaşmada temel yapı taşlarındandır. Bu bilgiye ulaşmanın en temel kaynaklarından biri ise işletmelerin finansal tablolarıdır. Birçok şirket yöneticisi muhasebe ve finans bilgisine sahip olmamalarından dolayı kendilerine sunulan bu bilgiyi anlamamakta veya yanlış yorumlayabilmektedir. Bazı durumlarda ise bu bilgileri tamamiyle göz ardı ederek karar alabilmektedirler. Bütün bu problemleri daha etkin çözmek için şirket yöneticisinin gerekli finansal bilgi ve becerilere sahip olması ve bunları etkin bir şekilde uygulama yetisinin bulunması gerekir. Bu kavram finansal okuryazarlık olarak tanımlanmaktadır.



İşletmeler için *Finansal Okuryazarlık* kitabı finansal tabloların nasıl oluştuğunu ifade etmekten ziyade işletme yöneticilerine kendilerine sunulan bu finansal verilerin nasıl kullanılması ve yorumlanması gerektiğini anlatmayı hedeflemektedir.

İşletme yönetiminin finansal okuryazarlığa sahip olması bir işletmenin bütününe etkilemektedir. İşletme yöneticileri temel finans bilgisine sahip olup finansal analiz araçlarını kullanmaya başlayarak nereden gelir elde edildiği, kurumun neyi iyi yaptığı, performansın nerede aksadığı gibi konuları tespit eder hale gelecektir. Yöneticiler nereye odaklanılması gerektiği, hangi soruların sorulması gerektiğini ve hangi konulara dikkat edip nelerden kaçınmaları gerektiği hakkında daha net bir fikir sahibi olacaktır. Şirket performansı üzerinde etkili olan faktörleri daha iyi tespit ederek daha iyi stratejik kararlar almaları mümkün olacaktır. Şirket değerini arttıracak doğru kombinasyon ise ancak yöneticinin sahip olduğu yönetsel tecrübe ile finans yeteneklerinin bileşimi sonucunda elde edilmesi mümkün olacaktır. Ancak bu noktada dikkat edilmesi gereken husus gerek akademik çalışmalarda ortaya konulan gerekse hepimizin işletmelerinde gözlemlediği davranışsal faktörlere dikkat etmek gerekmektedir.

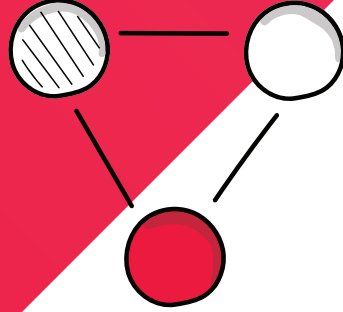
Örneğin yöneticilerin sahip oldukları beceri ve bilgiye gereğinden fazla duydukları özgüven, verilen kararların neticesinde olumlu sonuçlar ala-

cakları yönündeki aşırı iyimser beklentiler, kendi aldıkları kararları teyit eden nitelikteki bilgiye gereğinden fazla kıymet verirken aksi yöndeki bilgiyi görmezden gelme eğilimleri finansal ve diğer birçok yönetsel kararlara yansımaktadır. İşletme büyüklüğü fark etmeksizin gerek KOBİ gerekse büyük işletmelerde alınan bu kararlar, işletme değerini ve gele-neksel finansal araçlarını etkili ve doğru olarak kullanmalarını olumsuz yönde etkilemektedir. Şirket yöneticilerinin işletme değerini arttırmak için dikkat etmeleri gereken birçok faktör bulunmaktadır. Az önce belir-tilen psikolojik faktörlerden önce temel finans bilgisine sahip olunması gereklidir. Bu çalışma kapsamında öncelikli olarak temel finans bilgisi ve yorumlama yeteneği kazandırılması üzerinde durulmaktadır.



1

FİNANSAL ÇEVRE



Gerek birey olarak gerekse şirket yöneticisi sıfatıyla doğru finansal kararların alınabilmesi için içerisinde yaşanılan finansal çevrenin ve bu çevre içerisinde yer alan unsurlarının tanınması gereklidir.

Ekonomilerde finansal çevre üç temel unsurdan meydana gelmektedir. Bunlar

(1) kurumlar (2) finansal piyasalar ve (3) finansal araçlardan oluşmaktadır.

Bu bölümde finansal çevreyi meydana getiren unsurlar ve aralarındaki ilişki kısaca açıklanacaktır.

1.1. Finansal Piyasalar

Piyasa, “bir ekonomide arz ve talebin buluştuğu yer” olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ifade ile alıcı ve satıcının karşı karşıya geldiği ortamlardır. Piyasalar fizikî olabildiği gibi günümüzde her geçen gün yaygınlaşan sanal ortamlarda da oluşabilmektedir.

Finansal piyasayı “fon arz edenler ile fon talep edenlerin buluştuğu yer” şeklinde tanımlamak mümkündür. **Fon fazlası olanlar** genelde ihtiyacından daha fazla geliri olan ve tasarruf yapabilenler (bireyler, işletmeler ve/veya devlet) iken **fon açığı olanlar** ise ihtiyaçlarından daha az geliri olup tasarruf açığı olan (bireyler, işletmeler ve/veya devlet) taraflardır. Fon fazlası olanlar finansal araçlar (bankalar, banka dışı diğer finansal aracı kurumlar) vasıtasıyla fon açığı olanlara aktarımda bulunurlar. Finansal aracı kuruluşlar bu mekanizmanın en önemli oyuncularından biridir.

Finansal piyasaların kapsamı içerisinde piyasaya aracılık eden tüm finansal kurum ve kuruluşlar yer almaktadır. Bunlara ek olarak fon akışına konu olan bütün araç ve finansal enstrümanların kesintisiz ve etkin bir şekilde işleyişini sağlamaya yönelik hukukî ve idarî düzenleme ve denetleme fonksiyonunu yerine getiren kurum ve kuruluşlar da yer almaktadır. Türkiye için bu fonksiyonu yerine getiren Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Sermaye Piyasası Kurumu (SPK), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) örnek olarak verilebilir. Uluslararası piyasalarda ise bu fonksiyonu International Monetary Fund – Uluslararası Para Fonu (IMF), World Bank – Dünya Bankası (WB) ve Bank for International Settlements – Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) yerine getirmektedir.

Finansal piyasaları çeşitli kriterlere göre sınıflandırmak mümkündür. En yaygın kullanılan sınıflandırmalar şu şekildedir:

- **Para Piyasası – Sermaye Piyasası:** Bu sınıflandırma işlemlerin vadesine göre yapılmaktadır. Para piyasaları genellikle bir yıldan kısa vadeli fon arz ve talebinin bir araya geldiği piyasalardır. Sermaye piyasaları ise bir yıldan uzun vadeli fon arz ve talebinin buluştuğu piyasalardır. Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli “değerli kâğıtlar” türündeki finansal araçlar vasıtasıyla alım satımın yapıldığı yerdir.

Para piyasasında işletmelerin işlem yapmalarının sebebi, kısa vadeli nakit fazlasını değerlendirmek veya günlük faaliyetleri yürütmek için ihtiyaç duydukları nakit açığını karşılamaktır.



Para piyasalarında arz ve talebin üzerinde en etkili olan faktör faiz oranıdır. Faiz oranlarını etkileyen faktörler; Merkez Bankası müdahaleleri, enflasyon, döviz piyasalarındaki aşırı oynaklık (volatilité), hammadde fiyatlarında artışlar (örneğin petrol fiyatları), yurt içi ve yurt dışı ekonomik ve politik olaylar olarak sıralanabilir.

Para piyasası aracılık işlemleri genellikle ticarî bankalar tarafından gerçekleştirilmektedir. Ticarî bankalar fon fazlası olan birey ve kuruluşlardan topladıkları mevduatları, fon ihtiyacı olan kişi ve kurumlara kredi olarak sunmaktadır. Para piyasaları “yerli para piyasası” veya “yabancı para veya döviz piyasaları” olarak iki şekilde sınıflandırılabilir.

- **Birincil Piyasa – İkincil Piyasa:** Finansal varlıkların ilk defa ihraç edildiği piyasalardır. İşletmeler finansal varlıkları (hisse senedi, tahvil vb.) ihraç etmek suretiyle yeni fon sağlamış olurlar. İşletmelerin yaptığı ilk halka arzlar bu gruba girmektedir. İkincil piyasa ise birincil piyasada ihraç edilmiş finansal varlıkların alınıp satıldığı piyasalardır. İkinci el piyasasının esas fonksiyonu finansal varlıklara likidite sağlamasıdır.
- **Organize Piyasalar – Organize Olmayan (tezgahüstü) Piyasalar:** Organize piyasalar fiziksel mekânı olan, kurumsal bir yapı içerisinde işleyen, belirli kural ve standartlara sahip sadece kayıtlı finansal



varlıkların alım-satımının yapıldığı, hukuksal bir çerçeve içerisinde yasalarla düzenlenen kurumlar tarafından gözetilip denetlenen pazarlardır. Borsalar organize piyasalara en ideal örnektir. Borsa İstanbul (BİST) organize piyasaya örnek verilebilir. Organize olmayan (tezgahüstü) piyasalar ise finansal işlemlerin, arz ve talep edenler tarafından belirlenen koşullar çerçevesinde bir araya gelerek gerçekleştiği piyasalardır. Örnek olarak interbank (bankalar arası) piyasasındaki bankaların kendi aralarında yaptıkları döviz veya para piyasası işlemleri verilebilir. Ayrıca Kapalıçarşı döviz veya altın alım satım işlemleri, serbest döviz piyasası ve serbest altın piyasası işlemleri tezgahüstü işlem olarak sınıflandırılmaktadır.

- **Spot Piyasa – Vadeli Piyasa:** Spot piyasa ödemenin ve mal tesliminin aynı anda yapıldığı piyasalardır. Örneğin döviz işlemlerinde işlem günü ve işlem valörü aynı gündür. Vadeli piyasalar ise önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir vadede ödeme ve teslimatın yapıldığı piyasalardır. BIST bu anlamda bünyesinde hem spot hem de vadeli piyasa barındırmaktadır. Yurt dışı örnek olarak CME Group (Chicago Mercantile Exchange – Chicago Ticaret Borsası) bünyesinde yer alan CBOT (Chicago Board of Trade – Chicago Ticaret Kurulu) verilebilir.

1.2. Finansal Araçlar

Finansal piyasalarda kullanılan (varlıklar) araçlar denilince ilk akla gelecek olan ve iktisadî hayatın en önemli değişim aracı paradır. Tarihsel süreçte mal takasının para tedavülüne dönüşerek mal yerine geçmesinden bu yana piyasada sağladığı kolaylıklar sebebiyle paranın kullanımını yaygınlaştırmış ve günümüzün ekonomik yaşantısında vazgeçilmez bir unsur haline gelmiştir. Finansal araçları sağladıkları haklar açısından borçlanma, ortaklık ve melez (hybrid) varlıklar olarak da sınıflandırmak mümkündür.

Piyasalarda kullanılan araçlar, sahipliğe ilişkin araçlar ve borçluluğa ilişkin araçlar olarak iki ana başlık altında incelenebilir.

Sahipliğe İlişkin Araçlar

Hisse senedi, bir anonim şirket veya sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket tarafından çıkarılan belirli ortaklık hak ve yetkisi veren menkul kıymetlerdir. Hisse senedi satın alan bir yatırımcı payı nispetinde şirkete ortak olur. Hisse senetlerinin farklı çeşitleri mevcuttur. Bu noktada özellikle günlük hayatta daha sık duyduğumuz tanımlara kısaca değinilmektedir. *Adi hisse senetleri*, hissedarların şirkete ortaklık haklarını ifade eder. Aksi belirtilmedikçe veya ek bir ifade yer almaması halinde günlük hayatta duyduğumuz hisse senedi ifadesi ile kastedilen adi hisse senetleridir. Şirketin yönetimine katılma ve şirket faaliyetleri hakkında bilgi alma hakkı adi hisse senedi sahiplerine aittir. Sağladığı diğer hakları şu şekilde sıralamak mümkündür; hisse senedi sahipleri-



rinin ortağı olduğu şirket kârından pay alma yani temettü hakkı, sermaye artırıldığında nominal değer üzerinden hisse oranı kadar hisse alma yani rüçhan hakkı, genel kurullarda oy kullanma hakkı, tasfiyeden pay alma hakkı diye adlandırılan ortaklık hakları vardır. *İmtiyazlı hisse senetleri* ise sahiplerine bazı imtiyazlar tanımaktadır. Örneğin kâr elde edilmesi halinde oy kullanma hakkında, şirketin tasfiyesi durumunda, yeni hisse senedi ihracında ön alım hakkı gibi benzeri durumlara yönelik tanınacak imtiyazlar şirketin genel kurulunda belirlenir.

Hisse senetlerinin en temel fonksiyonu işletmelere finansman imkânı sağlamasıdır. İşletmelere sağladığı yararın yanı sıra küçük tasarruf sahiplerine de normal koşullarda erişemeyecekleri büyük işletmelere ortak olabilmek imkânı sağlamaktadır. Bu varlığa yatırım yapanların amacı risk üstlenerek tahvil gibi sabit getirili bir menkul değere oranla daha yüksek getiri sağlamaktır. Dolayısıyla aşağıda açıkladığımız tahvil gibi sabit getirili varlıklara kıyasla risk iştahı daha yüksek yatırımcılar tarafından tercih edilmesi gerekir.

Borçluluğa İlişkin Araçlar

Piyasalarda borçlanarak kaynak bulmaya yönelik kullanılan araçlar çeşitli adlar altında çıkarılabilir. Bu borçlanma kamu kesiminin borçlanması amacıyla ihraç ettiği araçlar; hazine bonosu, devlet tahvili, gelir ortaklığı senedi, dövize endeksli gelir ortaklığı senedi olabildiği gibi özel kesim işletmeler tarafından da finansman bonosu ve tahvili ile yapılabilmektedir.

Tahvil/Bono, devlet hazinesinin veya anonim şirketlerin ödünç para bulmak ya da borçlanmak için kullandığı borçlanma senetleridir. Borçlanma bir yılın altında vade ile yapılması halinde “*bono*”, bir yıldan uzun borçlanılması durumunda ise “*tahvil*” olarak adlandırılmaktadır. Borçlanmayı devlet yapıyorsa “*Hazine Bonosu veya Devlet Tahvili*” olarak ifade edilmekte, anonim şirketler tarafından yapılması halinde ise “*Finansman Bonosu veya Özel Sektör Tahvili*” olarak isimlendirilmektedir.

Tahviller, uzun vadeli fon sağlama araçlarıdır. Bu aracın yatırımcı açısından en cazip yönleri sürekli gelir sağlama niteliği ve işletmenin aktif varlıkları üzerinde alacağını talep etme hakkına sahip olmasıdır. Ancak bunlar dışında başka bir hakka sahip değildir. Tahvilin sağladığı borç-alacak ilişkisidir ve tahvil üzerinde belirtilen vade ile sona erer. Tahvil sahibi hisse senedinde olduğu gibi işletmenin kâr veya zarar durumuna katılmaz, şirket zarar etmiş olsa dahi tahvilin sağladığı anapara ve faizi tahsil edecektir. Hatta şirketin iflas ve tasfiyesi durumunda şirket ortak-

larından daha önce tahsil hakkına sahiptir. Bu özellikleri ile riski düşük bir yatırım aracı niteliğinde olması tercih sebebi olmasını sağlamaktadır.

Tahvillerin sahip oldukları özelliklere göre çeşitleri mevcuttur. Burada en sık karşılaşılan belli başlı tahvil çeşitleri kısaca belirtilecektir. Geri ödenmeme riskine karşı *teminatlı tahviller* veya *teminatsız tahviller* olarak ihraç edilebilir. Tahvillerde belirtilen maddi duran varlıklar, alacaklar, banka garantileri teminat olarak gösterilebilmektedir. Ayrıca işletme, tahvil sahiplerine istemeleri halinde önceden fiyatı belirlenmesi koşulu ile ellerinde bulunan tahvilleri verebildikleri *hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil* imkânı tanır.

Özellikle gelişmiş ülkelerde tahvil sahiplerinin alacak hakkına ve faiz gelirlerine ek olarak ilave haklar ve güvenceler sağlayan türden tahviller ihraç edilebildiği gözlenmektedir. Bu çerçevede *primli tahviller*, *ikramiyeli tahviller*, *teminatlı tahviller*, *indeksli tahviller*, *kâra katılma hakkı veren tahviller* gibi çeşitli tahvil türleri geliştirilmiştir.

Son olarak *yabancı tahvili* (*foreign bond*) ve *Euro tahvili* (*Eurobond*) tanımlayacak olursak tahvil ihracının gerçekleştirileceği ülkenin para birimi cinsinden ihraç edilen ve bu ülkede satılan tahvillerdir. Örneğin bir şirket üç milyar euro değerinde tahvil ihraç ederse ve bunu İtalya'da satarsa bu bir yabancı tahvil olacaktır. Euro tahvil ise devlet ya da şirketlerin kendi ülkeleri dışında yabancı para birimi üzerinden satışa sundukları borçlanma araçlarıdır. Yabancı tahvillerin bir çeşididir. Düzenlenmiş olduğu para biriminin kullanıldığı ülkeler dışına ihraç edilen tahvillerdir. Örneğin yukarıdaki bir şirket euro cinsinden tahvilinin ABD'de satılmasıdır. Adında geçen "Euro" ifadesi bu aracın sadece euro para birimi ile ihraç edilebildiği yanlış kanısını oluşturabilmektedir. Oysa başta ABD doları olmak üzere euro, Japon yeni ve İsviçre frangı üzerinden de ihraç edilebilmektedir. Örneğin bir Türk şirketinin ABD doları cinsinden ihraç ettiği euro tahvilleri İspanya'da satışa sunması da bir euro tahvil işlemidir. Euro tahvilleri yabancı tahvillerden ayıran en temel özellik yabancı tahvillerin Euro tahvillerin aksine yasal düzenlemelere tabi olmasıdır. Her iki tahvil ihracı da genellikle çok uluslu birden fazla bankanın oluşturduğu konsorsiyumlar tarafından yürütülmektedir. Euro tahvil veya yabancı tahvil yatırımı daha çok tasarruflarını yabancı para cinsinden uzun vadeli yatırım yapmak isteyen kişi ve kuruluşlara yönelik araçlardır.

Finansman bonoları ise genellikle büyük ölçekli işletme, banka veya finansal kuruluşların iki yıldan çok olmayacak şekilde ihraç ettiği borç senetleridir.

Yatırım fonu, yatırımcılarından katılma belgesi karşılığında fon tüzüğüne uygun olarak topladığı fonları yatırımcıları adına yöneten kuruluştur. Yatırım fonu katılma belgesi, fonu oluşturan portföyün piyasa değerine bağlı olarak değerlendirilir.

Repo, geri satın alma koşulu ile menkul değer satış sözleşmesidir. Kelime anlamı İngilizce dilindeki orijinal tabiri olan “repurchase agreement – geri satın alma” anlaşması ifadesine dayanmaktadır. Bu sözleşmede öngörülen süre sonunda ve belirlenen bedel karşılığında satın alınan menkul değer satıcıya geri verilir. Alım fiyatı ile satış fiyatı arasındaki fark sözleşmenin getirisini vermektedir. **Ters repo** ise geri satma koşulu ile menkul değer alım sözleşmesidir. Günlük hayatta bizlerin birey olarak banka üzerinden yapmış olduğumuz işlem aslında bir ters repo işlemidir.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK), menkul kıymetleştirme (securitization) süreci sonunda elde edilen finansal varlıklardır. Finans kurumlarının likit olmayan varlıklarını bir havuzda toplayarak oluşturdukları ve farklı varlıkları teminat göstermek suretiyle ihraç ettikleri yeni menkul kıymete denir. Türkiye’de 1992 yılında ihracına izin verilen VDMK bankalar, finansal kiralama şirketleri ve genel finans ortaklıkları tarafından ihraç edilebilmektedir. Tüketici ve konut kredileri, finansal kiralama sözleşmesinden doğan alacaklar, ihracat işlemlerinden doğan alacaklar, bankalar dışındaki işletmelerin taksitli satışlardan doğan ve senede bağlanmış alacaklar, tarım kredi kooperatifleri aracılığıyla verilen bireysel kredilere karşılığında VDMK ihracı mümkündür.

Bölümün başlangıcında belirtilen melez (hybrid) finansal varlıklara örnek olarak kâr-zarar ortaklığı belgesi, katılma intifa senedi ve varantları vermek mümkündür.

Kâr-zarar ortaklık belgesi, belge sahibine işletmenin yönetimine katılma hakkı bulunmadan sadece kâr veya zarardan payını almak suretiyle yatırım yapma olanağı verir. Bu menkul değer ortaklık ve yönetim hakkı vermemesi ve ihraç edilecek tutarın yasal sınırı olması yönü ile borçlanma araçlarına; getirisi açısından taşıdığı risk nedeniyle ise sahiplik araçlarına benzer özellikler taşıdığından melez varlık niteliğindedir.

Katılma intifa senedi (KİS), ortaklığın kârından pay alma hakkı veren ancak ortaklık hakkı sağlamayan, bu nedenle de oy hakkı bulunmayan bir finansal enstrümandır. KİS yatırımcıya ortaklık hakkı sağlamamakla beraber ortaklığın kârından pay alma, ortaklığın tasfiyesi halinde ise tasfiye fonundan payına düşen meblağı diğer ortaklar gibi elde edebilme haklarını vermesi sebebiyle bir nevi pay senedi gibi düşünülebilir.



Varant, elinde bulunduran kişiye dayanak varlığı ya da göstergeyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren bir finansal enstrümandır. Diğer bir ifade ile menkul kıymet haline getirilmiş opsiyonlardır. Varantlar yatırımcılara, dayanak varlıktan daha az bir kaynak kullanarak gelir elde etme imkânı sağlayabilmektedir. Bir diğer özelliği piyasa düşerken de kazanç elde etme imkânı tanır. Yalnızca aracı kuruluşlar tarafından ihraç edilebilen varantlar, Amerikan ya da Avrupa tipi olarak ikiye ayrılırlar. Avrupa tipi varantlarda, varantın dönüşümü yalnızca vade sonunda gerçekleşirken Amerikan tipi varantlarda ise dönüşüm için vade sonunun beklenmesine gerek yoktur.

Genel anlamda **türev ürünler** olarak nitelendirilenler, değerini başka bir finansal varlığın veya malın değerine bağlı olarak alan araçlar şeklinde tanımlanmaktadır. Türev ürünler, dayanak varlığın sahipliğinin el değiştirmesine gerek olmaksızın bu varlıkla ilgili hak ve yükümlülüklerin ticaretine imkân sağlamaktadır. Bu enstrümanlar döviz, faiz, altın başta olmak üzere her türlü kıymetli maden, hisse senedi hatta enflasyon gibi birçok unsura bağlı olarak düzenlenebilmektedir. Bu enstrümanların işlem gördüğü sözleşmeler; **futures, options, swap ve forward** adlarıyla anılmaktadırlar.

Bu sözleşmelerin kullanım amacı, finansal bir ürün ya da varlığın gelecekteki fiyat belirsizliğinin veya değişkenliğinin azaltılması ya da kontrol altına alınması olduğu kadar yatırımcı açısından bakıldığında olumlu yönü, bu belirsizlikten oluşabilecek getiriden pay alınmasını sağlamaktır. Belli başlı türev ürünlere kısaca göz atacak olursak;



Opsiyon sözleşmeleri, türev bir finansal varlıktır. Belirli bir fiyattan belirli bir süre içinde üzerine yazıldığı finansal varlığı satın alma veya satma hakkı veren anlaşma olarak tanımlanmaktadır.

Alan tarafa alım hakkı tanıyan opsiyon sözleşmelerine “Call (alım) opsiyon” sözleşmesi adı verilmektedir. Bir yatırımcı gelecekte ilgilendiği menkul kıymetin fiyatının yükseleceğini düşünüyorsa bugünden ilgili menkul kıymetin fiyatını sabitlemek için call opsiyonu satın alabilir. Burada alıcı tarafın bir tercih hakkı söz konusudur. Vade geldiğinde alıcı taraf piyasadaki menkul kıymetin fiyatı ile opsiyon sözleşmesindeki fiyatı karşılaştırarak opsiyonu kullanıp kullanmayacağına karar verir. Eğer sözleşmede anlaşmaya varılan fiyat, piyasadaki fiyattan düşükse opsiyonu kullanmak kârlı olacağından alıcı satıcıdan yükümlülüğünü yerine getirmesini ister. Aksi bir durumda bu hakkını kullanmayabilir.

Alıcıya satım hakkı tanıyan opsiyon sözleşmelerine ise “Put (satım) opsiyon” sözleşmesi denilmektedir. Bu sözleşmelerde alıcı tarafın sözleşmede belirtilen menkul kıymetleri opsiyonu karşı tarafa satma hakkı bulunmaktadır.

Opsiyonu alan tarafın ileride fiyatların düşeceği yönünde bir beklentisi veya çekincesi vardır. Beklentisi doğru çıktığı takdirde elindeki menkul kıymetleri piyasaya göre daha yüksek fiyattan opsiyon yazıcısına satma hakkı doğacaktır. Elinde menkul kıymet yoksa piyasadan daha ucuz fiyattan menkul kıymeti satın alıp opsiyon yazıcısına satarak kâr etmesi de mümkündür.

Ancak fiyatlar alıcının beklediği yönde gelişmezse yani fiyatlar yükselirse opsiyonu kullanmak alıcı için kârlı olmayacaktır. Piyasada daha yüksek fiyata menkul kıymetlerini satabilecekken daha düşük fiyata opsiyon yazıcısına satmak istemeyecek dolayısıyla opsiyondan doğan hakkını kullanmayacaktır.

Türev ürünlerin farklı türlerini aynı anda alıp satarak oluşturulan yeni türev ürünler ise sentetik ürünler olarak isimlendirilmekte ve bu ürünlerin fiyatlanması ise oldukça karmaşık bir yapıya sahip bulunmaktadır.

Türev ürünler, işletme için riskten korunma yöntemi olarak kullanılabilceği gibi doğru kullanılmaması halinde işletmeleri oldukça yüksek riskler ile karşı karşıya bırakabilecektir. 2007-2008 yıllarında ABD’de başlayan finansal kriz hatırlanacak olursa birçok finansal kuruluş özellikle konuta bağlı türev ürünler sebebiyle büyük sıkıntı içerisine girmiştir. Türkiye’de belirtilen yıllarda türev ürün kullanımının günümüze kıyasla daha az olması bu krizden daha sınırlı düzeyde etkilenmesini sağlamıştır.

Alivre (forward) sözleşmeler, gelecekte meydana gelecek fiyat değişimlerine karşı riskten korunma (hedge) tekniklerinden birisidir. Forward sözleşmeler, satıcının belirli bir ürünü sözleşmede öngörülen ileri bir tarihte alıcıyla ilk başta anlaştığı fiyat üzerinden teslim etmesi esasına dayanır. Forward işlemlerin yapısı gereği herhangi bir standarda bağlı olunmadığını ve tarafların sözleşme yaparken her türlü serbestliğe sahip olduklarını bilmek gerekir. Bu tür işlemlerde, ürünün teslimini garanti eden herhangi bir kurum veya kuruluş bulunmamaktadır. Bu nedenle tarafların karşılıklı güvenine ve hazırlanan sözleşmenin mevcut ticarî yasalarla uyumuna dayalı işlemlerdir. Sözleşme yapıldığında herhangi bir ödeme yapılması söz konusu değildir. Forward işlemler genelde kur riskine karşı korunmak için kullanılır.

Vadeli işlem (Futures) sözleşmeleri, standart miktar ve kalitede bir varlığın sözleşme ile anlaşılan fiyattan ilerideki bir tarihte teslim edilmesi esasına dayalı bir sözleşmedir. Futures sözleşmeler emtia veya finansal bir ürünün teslimini öngörebilir. Bir diğer ifade ile forward sözleşmelerin standart hale getirilmiş halidir. Bu sözleşmelerin yapılmasındaki temel

amaç gelecekte meydana gelecek fiyat dalgalanmalarına karşı belirli bir malın fiyatını sabitlemek suretiyle korunmaktır.

Vadeli işlem (futures) ve forward sözleşmelerini kıyasladığımızda ilk olarak dikkat çeken unsur vadeli işlem sözleşmelerinin standartlaştırılmış olmasıdır. Vadeli işlem sözleşmelerinde yalnızca fiyat pazarlığı tabidir. Sözleşme konusu varlığın miktarı, kalitesi, teslim tarihi ve teslim yeri belirlidir. Oysa forward sözleşmelerde belirtilen bütün unsurlar pazarlığa tabidir.

Swap (Takas) Sözleşmeleri, iki tarafın ödemelerini diğer bir deyişle nakit akımlarını belirlenen şartlar ile karşılıklı olarak değiştirmeleridir. Swap işlemleri, döviz swapları ve faiz swapları olarak ikiye ayrılır. Swap işlemlerinde amaç, faiz oranları ve döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalardan kaynaklanabilecek risklere karşı korunmaktır.

Faiz swapı, en eski ve günümüzde de en yaygın olarak kullanılan swap türüdür. Faiz swapı yapılabilmesi için kredibilitesi farklı olan iki işletmenin biri sabit diğeri ise değişken faizle borçlanması ve bu iki işletmenin faiz ödemelerini birbirleri ile takas etmeleri söz konusudur. Bu ifadede kredibilitenin farklılığı, işletmenin sahip olduğu kredi notuna göre finans kuruluşları tarafından farklı faiz oranı talep edilmesi anlamına gelecektir. Örneğin yüksek kredibiliteye sahip bir işletme daha düşük bir kredi faiz oranı ile borçlanma imkânına sahip olabilecektir. Diğer bir önemli husus ise bazı işletmeler sabit faiz ile borçlanmak isterken diğerleri değişken faiz ile borçlanma imkânına sahip olabilmektedir. Bu durumlarda işletmeler karşılıklı anlaşarak faiz swapı yapmaktadır. Döviz swapları ise farklı dövizlerden olan borçların değiştirilmesidir. Örneğin istenilen cinsten döviz bulunamaması durumunda farklı cinsten döviz bulunarak istenilen ile değiştirilmesine imkân sağlamaktadır.

Son olarak finansal piyasalarda oldukça yaygın olarak duymaya başladığımız **kripto varlıklarla** ilgili 16 Nisan 2021 tarihinde TCMB ödemelerde kripto varlıkların kullanılmamasına dair bir yönetmelik yayınlamıştır. Bu yönetmelikte kripto varlık, *“Dağıtık defter teknolojisi veya benzer bir teknoloji kullanılarak sanal olarak oluşturulup dijital ağlar üzerinden dağıtımı yapılan ancak itibari para, kaydi para, elektronik para, ödeme aracı, menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilmeyen gayri maddi varlıkları ifade eder.”* şeklinde tanımlanmıştır.

Tanımdan da anlaşılacağı üzere kripto varlıklar yukarıda belirttiğimiz geleneksel yapı içerisine dâhil edemediğimiz ancak dünya genelinde her geçen gün daha yaygın olarak kullanılan varlıklardır. Birçok çok uluslu şirket ödemelerini kripto para ile yapacağını açıklamaya başlamışlardır.



Kripto paralar göz ardı edilmeden tedbirli bir şekilde yaklaşılması gereken varlıklardır. Kripto varlıklara yönelik dünya genelinde farklı yaklaşımlar sergilenmekte ve kamu otoriteleri tarafından farklı düzenlemeler gerçekleştirilmektedir. TCMB tarafından kripto paralara yönelik alınan karar ödeme işlemlerinde kripto paraların kullanılamayacağına yöneliktir. Peki bu kararın ardındaki gerekçe nedir? Aslında cevap oldukça anlaşılır düzeyde. Finansal piyasaları düzenleme ve denetleme fonksiyonu olan birçok kamu otoritesinden biri olan TCMB, asıl amaçlarından olan malî piyasaların etkin ve düzenli olarak işlemesi ve kripto paraya yatırım yapan yatırımcıların korunmasını amaçlamaktadır. 16 Nisan 2021 tarihli basın duyurusunda gerekçeler aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır:

- Kripto varlıklar herhangi bir düzenleme ve denetim mekanizmasına tabi olmaması,
- Merkezî bir muhatabın bulunmaması,
- Piyasa değerlerinin aşırı oynaklık göstermesi,
- Anonim yapıları nedeniyle yasa dışı faaliyetlerde kullanılabilme riski taşıması,
- Cüzdanların çalınabilmesi veya sahiplerinin bilgileri dışında usulsüz olarak kullanılabilmesi,
- İşlemlerin geri dönülemez nitelikte olması.

Kripto para ise kripto varlıkların bir alt başlığı ve en yaygın olarak tanınan çeşididir. Kripto para, şifreleme (kriptografi) kullanarak yapılan işlemleri güvence altına alan, nakit yani geleneksel paraya alternatif olarak tasarlanmış bir dijital varlıktır. En temel özelliklerinden biri geleneksel finans sisteminin ana unsurlarından olan aracılık mekanizmasını ortadan kaldırmasıdır. Aracılık mekanizmasının başında bankalar yer almaktadır.

Kripto para denilince en yaygın kullanılan ve ilk dijital para niteliğindeki **Bitcoin** akla gelmektedir. 2009 yılında Satoshi Nakamoto tarafından oluşturulmuştur. Günümüzde birçok farklı kripto para kullanılmaktadır. Bitcoin dışındaki diğer kripto paralara genel olarak **altcoin** denilmektedir.

1.3. Finansal Kurumlar

Finans piyasalarında yer alan fonları aktarım mekanizmasında yer alan kurumlar; ticaret bankaları, katılım bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları, sigorta şirketleri, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, forfaiting şirketleri, tüketici finansman şirketleri, aracı kuruluşlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve portföy yönetim şirketleri olarak sıralamak mümkündür. Diğer taraftan malî piyasaları düzenleme ve denetleme



işlevini yürüten kuruluşlar mevcuttur. Türkiye için örneklendirecek olursak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Borsa İstanbul (BIST), Sermaye Piyasası Kurumu (SPK), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) eski ismi ile Hazine Müsteşarlığı yeni yapıda Hazine ve Maliye Bakanlığı ile birleşmiştir. Malî piyasalarda ayrıca sektör örgütleri faaliyetlerini yürütmektedir; Türkiye Bankalar Birliği (TBB), Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB), Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), Finansal Kurumlar Birliği (FKB), Türkiye Sigorta Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği (TSRŞB), Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), Türkiye Serbest Muhasebeci Malî Müşavirler ve Yeminli Malî Müşavirler Odaları Birliği (TÜRMOB), Türkiye Ödeme ve Elektronik Para Kuruluşları Birliği (ÖDED).

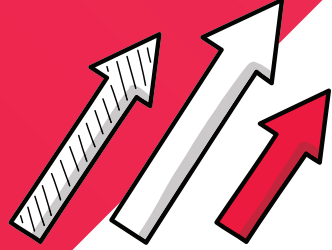
1.4. Birinci Bölüm Eki: İleri Okumalar

- Altınok, T., Eken, H. & Çankaya, S., (2011). *Küresel Mali Piyasalarda Yeniden Yapılanma ve Türkiye*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.
- Ceylan, A., Korkmaz, T., (2013). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Yayınları.
- Chambers, N., (2009). *Türev Piyasalar*. 2nd ed. İstanbul: Beta Yayınları.
- Karacan, A.İ., & Karacan, E. E. (2021). *Kripto Varlıklar*. İstanbul: Scala Yayınları.
- Karacan, A.İ., & Karacan, E. E. (2021). *Sermaye Piyasası Araçları*. İstanbul: Legal Yayınları.



2

İŞLETMENİN FİNANSAL DURUMU VE PERFORMANSI



2.1. Temel Finansal Tablolar

Bir işletmeyi başarıya taşıyacak en temel faktörlerin başında doğru ve hızlı bilgi elde edilmesi gelmektedir. İşletmenin finansal durumu hakkında bilginin finansal tablolar aracılığı ile elde edilmesi mümkündür. Ancak bunun ön koşulu bu tablolara veri sağlayan muhasebe kayıtlarının eksiksiz, tutarlı, açık ve anlaşılır olmasıdır. Bu sayede finansal tabloların gerçeğe uygun ve güvenilirliği sağlanabilir. Finansal bilginin işletme paydaşlarına iletilmesini sağlayan birçok farklı finansal tablo bulunmaktadır. En başta bilanço, gelir tablosu ve nakit akım tablosu en temel tabloları oluşturmakta ve her biri farklı bir perspektiften bilgi sunmaktadır. Bu noktada her birinin birbirleri ile olan ilişkisini doğru yorumlamak bir işletmenin güçlü ve zayıf yönlerini değerlendirebilmek açısından oldukça önemlidir. Toplu bakış açısı sayesinde işletmenin mevcut durumu hakkında büyük resmin daha net görülmesi ileriye yönelik yapılacak planlamalarda kolaylık sağlayacaktır. Bu bölümde işletmeler tarafından kullanılan en temel finansal tablolar tanıtılmakta ve aralarındaki ilişki takip eden bölümde örneklerle açıklanmaktadır.

Bilanço bir işletmenin finansal durumunu belirli bir tarih itibarı ile gösterir (örneğin 31.12.2020). İşletmenin sahip olduğu varlıkları ve bu varlıkların finanse edildiği kaynakları göstermektedir. Gelir tablosu ise işletmenin belirli bir dönem içerisinde elde ettiği gelirler ve aynı dönemde katlandığı giderler neticesinde meydana gelen kâr veya zararın gösterildiği tablodur (örneğin 01.01.2020 – 31.12.2020). Bu noktada iki tablo arasında zaman boyutuna dikkat etmek gerekir. Bu ayrımı tasvir etmek için sıklıkla kullanılan örnekten yararlanırsak bilanço bir fotoğraf karesine, gelir tablosu ise bir video kaydına benzetilmektedir. Fotoğraf karesi bize sadece o an hakkında bilgi vermektedir. Karenin öncesi veya sonrası hakkında bilgi sunmaz. Video görüntüsü ise sadece kaydın gerçekleştiği dönem hakkında bilgi verecektir. Nakit akım tablosu ise belirli bir dönemde nakit girişleri ve nakit çıkış bilgisini gösterecektir.

2.1.1. Bilanço

Bilanço her zaman için değişmeyen aşağıdaki denklik prensibine göre oluşturulmaktadır. Bu ilkeye göre işletmenin varlıkları, borçları ve öz kaynakların toplamına eşit olmalıdır.

$$\text{Varlıklar} = \text{Borçlar (Yükümlülükler)} + \text{Öz kaynaklar}$$



Bilanço yapı itibarıyla iki alt taraftan oluşur. Bilançonun aktif tarafında varlıklar, pasif tarafında ise bu varlıkların finansmanında kullanılan kaynaklar bulunmaktadır. Bilançonun aktif tarafında yer alan varlıklar likidite derecesine (paraya dönüşme çabukluğuna) göre yazılır. Pasif tarafındaki varlıklar ise vadesine göre sıralanır.

Varlıklar (Aktif)

İşletmenin varlıkları paraya dönüşme sürelerine göre dönen “varlıklar” ve “duran varlıklar” olarak iki gruba ayrılır. Bir yıl içerisinde paraya dönüşecek kalemler; örneğin nakit (kasa), menkul kıymetler, ticarî alacaklar ve stoklar dönen varlıklar olarak sıralanırken bir yıldan uzun süre kullanılacak varlıklar ise duran varlıkları oluşturmaktadır. Örnek olarak uzun vadeli yatırımlar gibi maddi duran varlıkları (bina, makina, teçhizat) saymak mümkündür.

Yükümlülükler ve Öz Kaynaklar (Pasif)

Bilançonun pasif tarafında yabancı kaynaklar ve öz kaynaklar yer almaktadır. Yabancı kaynaklar ise geri ödeme sürelerine göre kısa ve uzun vadeli olarak ikiye ayrılır. Kısa vadeli yabancı kaynaklar bir yıl içerisinde geri ödenecek yabancı kaynaklardan oluşurken geri ödeme süreleri bir yılı aşan kalemler ise uzun vadeli yabancı kaynak olarak isimlendirilmektedir.

Öz kaynaklar, işletmenin varlıklarından yabancı kaynakları düşükten sonra geriye kalan kalemdir. Diğer bir ifade ile işletme varlıklarında banka ve benzeri yabancı kaynaklarla ilgili kalemlerden sonra geriye kalan

İşletme sahibinin veya ortaklarının haklarını gösteren kalemlerden meydana gelir. İşletmenin ödenmiş sermayesi, yedek akçeleri, dönem kârı ve geçmiş yıl kârı örnek olarak verilebilir.

Bilanço gösterimi hesap tipi veya rapor tipi şeklinde düzenlenebilmektedir. Hesap tipi gösterimde; varlıklar (aktifler) ile yükümlülük ve öz kaynaklar (pasifler) şeklinde yan yana iki tablo olarak yer alır. Sol tarafta Varlıklar, sağ tarafta ise yükümlülükler ve öz kaynaklar bulunmaktadır. Rapor tipi bilançoda ise önce varlıklar ardından yükümlülük ve öz kaynaklar gelecek şekilde alt alta sıralanmaktadır.

BİLANÇO

AKTİF (VARLIKLAR)	PASİF (KAYNAKLAR)
I- DÖNEN VARLIKLAR A- Hazır Değerler B- Menkul Değerler C- Ticarî Alacaklar D- Diğer Alacaklar E- Stoklar F- Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları G- Diğer Dönen Varlıklar II- DURAN VARLIKLAR A- Ticarî Alacaklar B- Diğer Alacaklar C- Mali Duran Varlıklar D- Maddî Duran Varlıklar E- Maddî Olmayan Duran Varlıklar F- Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar G- Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakk. H- Diğer Duran Varlıklar AKTİF KAYNAKLAR TOPLAMI	I- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR A- Mali Borçlar B- Ticarî Borçlar C- Diğer Borçlar D- Alınan Avanslar E- Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler F- Borç ve Gider Karşılıkları G- Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları H- Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar II- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR A- Mali Borçlar B- Ticarî Borçlar C- Diğer Borçlar D- Alınan Avanslar E- Borç ve Gider Karşılıkları F- Gelecek Yıllara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları G- Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar III- ÖZ KAYNAKLAR A- Ödenmiş Sermaye B- Sermaye Yedekleri C- Kâr Yedekleri D- Geçmiş Yıllar Kârları E- Geçmiş Yıllar Zararları (-) F- Dönem Net Kârı (Zararı) PASİF KAYNAKLAR TOPLAMI

2.1.2. Gelir Tablosu

İşletmelerin belirli bir dönemde faaliyeti sonucunda oluşan gelirleri ve giderleri ve bunun neticesinde oluşan kâr veya zararı gösteren tablodur. Gelir tablosu işletmenin kuruluş amacına yönelik faaliyetleri neticesinde elde ettiği gelirden bu ana faaliyetlere yönelik yaptığı giderler çıkarı-

larak faaliyet sonucu kâr/zararı özetler. Bunun yanı sıra ana faaliyet dışı gelir ve giderler de bu tabloda gösterilir.

GELİR TABLOSU

A. BRÜT SATIŞLAR	1
B. SATIŞ İNDİRİMLERİ	2
NET SATIŞLAR	1-2=3
C. SATIŞLARIN MALİYETİ	4
BRÜT SATIŞ KÂRI VEYA ZARARI	3-4=5
D. FAALİYET GİDERLERİ	6
FAALİYET KÂRI VEYA ZARARI	5-6=7
E. DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN GELİR VE KÂRLAR	8
F. DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR	9
G. FİNANSMAN GİDERLERİ	10
OLAĞAN KÂR VEYA ZARAR	7+8-9-10=11
H. OLAĞAN DIŞI GELİR VE KÂRLAR	12
I. OLAĞAN DIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)	13
DÖNEM KÂRI VEYA ZARARI	11+12-13=14
J. DÖNEM KÂRI VERGİ VE DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜK KÂRŞILIKLARI (-)	15
DÖNEM NET KÂRI VEYA ZARARI	14-15=16

Gelir tablosu aşağıda yer alan basit akışı ortaya koymaktadır.

$$\text{Satışlar} - \text{Maliyet ve Giderler} = \text{Gelir}$$

Bu akışı biraz daha detaylandırarak olursak gelir tablosunu üç alt bölüme ayırmamız mümkündür: İlk bölüm, brüt satışlar kaleminden satışların maliyetinin ve ardından satış indirimlerinin düşülmesi sonucu brüt satış kârı veya zararı elde edilir. İkinci bölümde; elde ettiğimiz brüt satış kâr/zararından faaliyet giderleri olarak nitelendirilen satış ve pazarlama giderleri, araştırma ve geliştirme giderleri ve genel yönetim giderlerinin indirilmesi neticesinde faaliyet kâr veya zararı elde edilir. Bu tutar hazırlanan birçok raporda faiz ve vergi öncesi kazanç (FAVÖK) olarak veya İngilizce hazırlanan raporlarda ise EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) olarak da ifade edilmektedir. Üçüncü bölüm ise işletmenin ana



faaliyeti dışındaki faaliyetlerinden elde ettiği gelir ve giderlerin, faaliyet kâr veya zararına etkisini gösterir. Aynı zamanda vergi öncesi kâr/zararı (VÖK) açıklar. Son adımda ise işletme kâr elde etmişse ödenecek vergilerin indirilmesiyle vergiden sonraki kâr/ zarar tutarına ulaşılır.

2.1.3. Nakit Akım Tablosu

En basit ifade ile bu tablo işletmenin belirli bir dönemdeki nakit hareketlerini gösterir. Biraz daha detaylandırarak olursak işletmenin nakit girişlerinin kaynakları ve nakit çıkışlarının kullanım yerlerini açıklamaktır. Nakit işlemlerine örnek olarak maaş ödemeleri, makina-teçhizat veya araç alımları, borç ödemesi gibi faaliyetler nakdi azaltırken müşterilerden yapılan tahsilatlar veya bankadan alınan borç ise nakdi arttırıcı etki yapacaktır. Nakit akım tablosunu banka hesap hareketlerimize benzetmek mümkündür. Nasıl ki bir banka hesap ekstresi bize hesabımıza yatan para ve hesabımızdan çıkan para hakkında bilgi vermedikçe nakit akım tablosu da bize benzer bilgiyi sunmaktadır. Bilanço ve gelir tablosunda yer alan ancak nakit akışına sebep olmayan kalemler bu tablonun kapsamına dâhil edilmez. Nakit dışı işlemler olarak nitelendirilen bu işlemler nakit akım tablosunu etkilemezken bilanço ve gelir tablosunu etkileyebilir. Nakit dışı işlemlere örnek olarak üretilen malın müşteriye kargolanması veya üretimde kullandığımız hammad-

denin teslim alınması verilebilir. Bu noktada nakit hareketi, müşteri siparişinin ödemesini yaptığı anda nakit girişi gerçekleşirken hammadde sipariş örneğinde ise satıcının ödemesini gerçekleştirdiğimizde nakit çıkışı yapmış oluruz.

Nakit akım tablosu aşağıdaki akış ile ifade etmek mümkündür.

$$\text{Dönem başı nakit mevcudu} + \text{Dönem içi nakit girişleri} - \text{Dönem içi nakit çıkışları} = \text{Dönem sonu nakit mevcudu}$$

Bu akış neticesinde negatif bir tutar elde edilmekteyse işletmenin nakit sıkıntısı içerisine girmesi veya vadesi gelen borçlarını ödeyememesi ihtimali artacaktır.

NAKİT AKIŞ TABLOSU

DÖNEM BAŞI NAKİT MEVCUDU	1
Nakit Girişleri	2
Nakit Çıkışları	3
ESAS FAALİYETLERE İLİŞKİN NAKİT	2-3=4
Maddi Duran Varlık Alımları	5
Borç Ödemeleri	6
Vergi Ödemeleri	7
Sermaye Artırımı	8
DÖNEM SONU NAKİT MEVCUDU	(1+4)-(5+6-7+8)=9

Nakit yönetiminin takibi açısından oldukça önemli bir tablodur. Mali açıdan iyi durumda sayılabilecek birçok işletme sadece nakit yönetimi eksikliklerinden ötürü zor duruma düşebilmektedir. Bu anlamda katkısı oldukça fazla olan bu tablo ile hem belirtilen dönem içerisindeki nakit yönetim hatalarının tespiti hem de geleceğe yönelik etkin nakit planlaması yapılabilmesi açısından faydalıdır.

2.2. Finansal Tablolar Arasındaki İlişki

Bu noktaya kadar üç temel finansal tablonun terimlerini ve yapılarını ayrı ayrı inceledik. Bu aşamada daha önce belirtildiği üzere bilanço ve gelir tablosunun aralarındaki bağlantı ve her bir tablodaki değişimin, nakit akım tablosu üzerinde etkili olup olmadığını göreceğiz.

Bu bağlantıyı kurarken dikkat edilmesi gereken esas husus finansal tabloların para, mal ve hizmetin işletmeye giriş ve çıkışını gösteren kayıtlar

olduğunu akılda tutmaktır. İlk olarak bilançonun diğer tablolarla olan ilişkisini örneklendirelim (Ittelson, s.75-87).

- Nakit akış tablosundaki “Dönem Sonu Nakit Mevcudu” her zaman bilançodaki kasa tutarına eşittir.
- Bilanço dengesini tutabilmek için bir varlık hesabından bir tutar indirildiğinde ya aynı tutarı başka bir varlık hesabına eklenmeli ya da bir borç hesabından indirilmelidir.
- Gelir tablosundaki net kâr bilançoda dağıtılmamış kârlara eklenir böylelikle öz kaynak tutarı artar.

İkinci sırada “Satış Döngüsü” olarak nitelendirilen işletme satışlarını ve tahsilatlarının kayıt süreçlerini örneklendirelim.

- Kredili satışlar olması halinde gelir tablosundaki net satışlar ve bilançodaki ticarî alacaklar aynı miktarda artar.
- Kredili satışlarda aynı zamanda gelir tablosundaki satılan malın maliyeti ve bilançodaki stoklar aynı miktarda artar.
- Bir müşteri ödeme yaptığında bilançodaki ticarî alacaklar nakit akım tablosunda nakit girişi haline gelir.
- Bir satış işlemi gelir tablosuna yansıtıldığında net kâr/zarar etkilendirir ve bilançoda dağıtılmamış kârlara eklenir.

Üçüncü sırada “Harcama Döngüsü” olarak nitelendirilen işletmenin satış ve yönetim giderlerinin kayıt süreçlerini örneklendirelim.

- Giderler gerçekleşip gelir tablosuna yansıdığında bilançoda ticarî borçlar da artar.
- Giderler gerçekleşip gelir tablosuna yansıdığında net kârı ve bilançoda dağıtılmamış kârları azaltır.
- Ticarî borçlar ödendiğinde bilançoda ticarî borçlar kalemi azalır, kasa azalır ve nakit akım tablosunda nakit çıkışları kalemi artar.

Dördüncü sırada “Yatırım Döngüsü” olarak nitelendirilen işletmenin sermaye ve borç sağlaması kayıt süreçlerini örneklendirelim.

- Net borçlanmalar nakit akım tablosuna yansıdığında bilançoda kasa ve borçlar kalemleri artar. Borçlar kaleminin vadesi bir yıldan kısa olan kısmı kısa vadeli borçlara, ödemesi bir yıldan uzun olan kısmı mevcut ise uzun vadeli borçlara yansıtılır.
- İşletme hisse senedi ihraç etmesi halinde bilançoda varlık tarafından kasa artar, pasif tarafta ise sermaye artar.



Beşinci sırada “Maddî Duran Varlık Döngüsü” olarak nitelendirilen işletmenin varlık satın alma ve amortisman işlemlerinin kayıt süreçlerini örneklendirelim.

- Maddi duran varlık satın alındığında nakit akış tablosuna maddî duran varlık alımı artar, dönem sonu nakit mevcudu azalır. Bilanço tarafında ise maddi duran varlık kalemi artar, kasa azalır. Zaman içerisinde gelir tablosundaki amortisman giderleri birikmiş amortismanı artırır, net varlık değerini azaltır.

2.3. İkinci Bölüm Eki: İleri Okumalar

Bektöre, S., Çömlekçi, F. & Sözbilir, H., (2013), *Mali Tablolar Analizi*, Ankara: Nisan Yayınları.

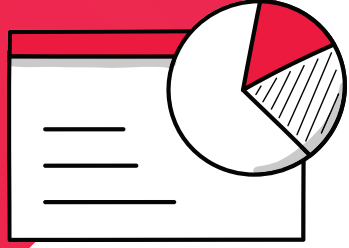
Ittelson, T. (2017). *Finansal Tablolar* (S. Önce, Trans.), Nobel Yayınları. (Original work published 2016)

Kaygusuz, S. & Dokur, Ş., (2018). *Finansal Tabloların Okunması ve Yorumlanması*, Bursa: Dora Yayınları.



3

FİNANSAL TABLOLAR FİNANSAL KARARLARDA NASIL KULLANILIR?



Finansal analiz, içinde yaşadığımız dinamik koşullar göz önüne alındığında belirli aralıklarla tekrarlanmalı ve bu değişen koşullarda yaşanan farklılıklar tespit edilmelidir. En az üç aylık dönemler için analizlerin tekrarlanması önem arz etmektedir.

Finansal analiz, farklı dönemleri kapsayan ve süreklilik gösteren bir işleğe sahip olmalıdır. Birden fazla dönemi kapsıyor olması işletmenin önceki dönemleri ile performansının kıyaslanabilirliği açısından önemlidir. İşletme kendi iç faaliyetlerinin önceki dönem kıyaslamasının yanı sıra ikinci olarak kullanabileceği kıstas ise bütçedir. Bütçe kavramını kısaca tanımlayacak olursak işletmenin gelecekteki belirli bir döneme ait faaliyetlerini planlamasıdır. Bu kıyaslama işletmeye hangi alanlarda geleceğe yönelik yaptıkları öngörülerde sapma olduğunu göstermekte ve hangi alanlarda güncelleme yapılması gerektiğini ortaya koymaktadır. Üçüncü kıstas ise işletme ile aynı sektörde faaliyet gösteren işletmeler ile kıyaslanmasıdır. Bu tip bir analiz işletme yöneticisine işletmenin performansındaki değişimin ne kadarının sektör koşullarından kaynaklandığını ne kadarının ise işletmeye özgü faktörlerden kaynaklandığını tespit edebilmesi açısından yardımcı olacaktır. Örneğin yaşanan performans değişikliği kısmen faiz oranlarındaki değişim, hammadde fiyatlarındaki artış veya sektör ortalama satışlarındaki yavaşlamadan kaynaklanabilir. Hangi kıstas kullanılırsa kullanılsın meydana gelen sapmanın geçici veya kalıcı bir olaydan kaynaklandığını tespit etmek gereklidir. Muhtelif bir olay geçmiş performanstaki değişimi doğru yorumlanmasını sağlayabileceği gibi geleceğe yönelik yapılacak planlamanın da doğru değerlendirilmesini sağlayacaktır.

Analizi ayrıca kapsam açısından incelediğimizde ikiye ayırmak mümkündür. Analizin işletme içerisinden yapılması “İç Analiz” işletme dışından biri tarafından yapılması “Dış Analiz” olarak tanımlanmaktadır. Finansal analizi farklı bakış açılarına göre de farklı gruplandırmalar altında yapmak mümkündür. Örneğin kurum içi yönetim için hazırlanabileceği gibi işletmenin kredi başvurularına yönelik bir analiz de yapılabilmektedir. Odaklanılan amaca göre finansal analiz yöntemlerinde farklılıklar olabilmektedir.

3.1. Finansal Analiz Yöntemleri

3.1.1. Karşılaştırmalı Tablolar Yöntemi

Yukarıda da kısaca belirtildiği üzere karşılaştırmalı tablolar yöntemi bir işletmenin kendi iç kıyaslamasını yapmaya yöneliktir. Başta bilanço ve gelir tablosu olmak üzere finansal tablolarda yer alan kalemlerin zaman

içerisindeki art arda en az iki dönem nispi değişikliklerinin analizidir. Her bir kalemin birbirleriyle kıyaslanarak mutlak artış/azalış tutarı veya yüzdesel farklılıkları saptanarak tablo olarak ifade edilir. Ancak karşılaştırılacak tutarlar iki dönemden fazla ise bu yöntem yetersiz kalacaktır. Bu durumda bir baz alınacak yıl belirlenerek kıyaslamanın bu şekilde yapılması da mümkündür.

Örnek:

Karşılaştırmalı tablolar yöntemi aşağıda yer alan örnek kullanılarak açıklanmaktadır.

AKTİF	31.12.2020		Değişim	
	2019	2020	FARK	YÜZDE
I- DÖNEN VARLIKLAR	4.290.000	4.105.750	-184.250	-4,29
A- Hazır Değerler	220.000	99.000	-121.000	-55,00
B- Menkul Değerler	68.750	316.250	247.500	360,00
C- Ticarî Alacaklar	1.787.500	1.595.000	-192.500	-10,77
D- Diğer Alacaklar	41.250	41.250	0	0,00
E- Stoklar	1.980.000	1.848.000	-132.000	-6,67
G- Diğer Dönen Varlıklar	192.500	206.250	13.750	7,14
II- DURAN VARLIKLAR	4.347.500	5.385.000	1.037.500	23,86
A- Ticarî Alacaklar	1.015.000	1.200.000	185.000	18,23
B- Malî Duran Varlıklar	500.000	500.000	0	0,00
C- Maddî Duran Varlıklar (Net)	2.832.500	3.685.000	852.500	30,10
Maddî Duran Varlıklar	6.875.000	8.635.000	1.760.000	25,60
Birikmiş Amortismanlar	-4.042.500	-4.950.000	-907.500	22,45
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	8.637.500	9.490.750	853.250	9,88

Varlık toplamı 2020 yılında 2019 yılına göre %9,88 artış göstermiştir. Dönen varlıklar %4,29 azalış, duran varlıklar ise %23,86 artış göstermiştir. Dönen varlıklarda yer alan kalemler tek tek incelendiğinde menkul kıymetlerde %360 artış diğer kalemlerde ise azalış görülmektedir. İşletmenin nakit ve benzeri fonlarından oluşan hazır değerler ise %55 azalış göstermektedir. İşletmenin elindeki fazla fonları geçici yatırımlar ile değerlendirmesi olumlu bir durumdur.

Ticarî alacaklar için kısa vadeli alacaklarda % 10,77 azalış görülmekte iken uzun vadeli alacaklarda %18,23 artış meydana gelmiştir. Burada kısa vadeli ticarî alacaklar tahsil edildiği için azalmış uzun vadeli olanlarda satışlar nedeniyle artmıştır. İşletmenin tahsilatları azalırken müş-

terilere tanıdığı vade daha uzamıştır. Hazır değerler ve menkul kıymetler açısından işletmenin durumu her ne kadar olumlu bulunmuşsa da ticarî alacaklardaki bu gidişat işletmeyi yakın zamanda nakit açısından sıkıntılı bir duruma sokabilir. Fakat ticarî alacaklar ile ilgili olumsuz yorum yapmadan önce durumun satışlar ile beraber değerlendirilmesi gerekir. Yeni satışların peşin yapılma durumu da söz konusu olabilir.

Maddi duran varlıklar (net), 2020’de 2019’a göre mutlak 852.500 TL ve %30,10 artış göstermiştir. Maddi duran varlıklara yapılan yatırımların sanayi işletmeleri açısından doğru kaynaklardan finanse edildiği ve üretim açısından gerekliliği düşünüldüğünde işletmenin kârlılığına olumlu etkisi olacaktır. Dolayısıyla bu artış işletme açısından olumlu olarak değerlendirilebilir.

Aktif büyüklüğü ve dönen/duran varlık dağılımı hakkında yorum yapabilmek için sektördeki diğer işletmeler ile kıyaslama yapılması gerekir.

PASİF	31.12.2020		Değişim	
	2019	2020	FARK	YÜZDE
I- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	2.271.750	3.030.250	758.500	33,39
A- Mali Borçlar	426.250	508.750	82.500	19,35
B- Ticarî Borçlar	1.105.500	1.223.750	118.250	10,70
C- Diğer Borçlar	77.000	140.250	63.250	82,14
E- Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	88.000	123.750	35.750	40,63
H- Borç ve Gider Karşılıkları	575.000	1.033.750	458.750	79,78
II- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	1.875.000	1.587.500	-287.500	-15,33
A- Mali Borçlar	1.375.000	1.237.500	-137.500	-10,00
B- Ticarî Borçlar	500.000	350.000	-150.000	-30,00
III- ÖZ KAYNAKLAR	4.490.750	4.873.000	382.250	8,51
A- Ödenmiş Sermaye	2.200.000	2.337.500	137.500	6,25
Sermaye	3.300.000	3.300.000		
Ödenmemiş Sermaye(-)	-1100.000	-962.500	137.500	-12,50
B- Sermaye Yedekleri	737.000	726.000	-11.000	-1,49
F- Dönem Net Kârı (Zararı)	1.553.750	1.809.500	255.750	16,46
PASİF KAYNAKLAR TOPLAMI	8.637.500	9.490.750	853.250	9,88

Toplam kaynaklarda 2020 yılında 2019’a göre %9,88’lik bir artış görülmektedir. Öz kaynaklardaki artışın %8,51 olduğu düşünüldüğünde işletmenin finansal açıdan az da olsa güçlendiği söylenebilir.

İşletme 2019 yılına göre varlıklarının finansmanında %33,39 oranında kısa vadeli yabancı kaynak kullanmıştır. Uzun vadeli yabancı kaynak

azalış dikkate alındığında kısa vadeli yabancı kaynak odaklı bir büyümeden söz etmek mümkündür. Kısa vadeli yabancı kaynaklar içinde en büyük artış; oransal olarak diğer borçlarda, tutar olarak ise borç ve gider karşılıklarında meydana gelmiştir. Diğer borçlardaki artış personel ve ortaklara olabilir. Borç ve gider karşılıklarının büyük kısmı vergi ile ilgili olabilir. Dolayısıyla bu durum kârlılık açısından olumlu değerlendirilir. İşletmenin uzun vadeli malî borçlarının vadesi bir yılın altına indiğinden kısa vadeli malî borçlara dönüşmüştür. Bu şekilde değerlendirildiğinde yeni bir malî borç yükü altına girmemiştir.

Uzun vadeli yabancı kaynaklar içerisindeki ticarî borçlar önceki yıla göre %30 azalırken kısa vadeli yabancı kaynaklar içerisindekiler %10 artış göstermektedir. Uzun vadeli ticarî borçlardaki azalış, kısa vadeliye dönüşmekten ileri gelmektedir. Kısa vadeli borçlar içerisindeki artışı tutar olarak dikkate aldığımızda yeni borçlanmanın olmadığı söylenebilir. Bu durum stoklardaki azalma ile birlikte dikkate alındığında işletmenin ileri günlerde stok kaynaklı satış problemi ile karşılaşacağıнын sinyallerini vermektedir. İşletmenin gerek satış ve tedarik süreleri gerek ise stok ile ilgili politikalarının gözden geçirilmesi gerekir.

GELİR TABLOSU KALEMLERİ			Değişim	
	2019	2020	FARK	YÜZDE
Brüt Satışlar	23.100.000	28.875.000	5.775.000	25,00
Satış İndirimleri(-)	880.000	412.500	-467.500	-53,13
NET SATIŞLAR	22.220.000	28.462.500	6.242.500	28,09
Satışların Maliyeti(-)	17.462.500	22.687.500	5.225.000	29,92
BRÜT SATIŞ KÂRI	4.757.500	5.775.000	1.017.500	21,39
Faaliyet Giderleri(-)	1.870.000	2.337.500	467.500	25,00
FAALİYET KÂRI	2.887.500	3.437.500	550.000	19,05
Diğer faaliyetlerden Olağan Gelir ve Kârlar	96.250	110.000	13.750	14,29
Diğer faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)	27.500	68.750	41.250	150,00
Finansman Giderleri (-)	206.250	220.000	13.750	6,67
OLAĞAN KÂR YA DA ZARAR	2.750.000	3.258.750	508.750	18,50
Olağandışı Gelir ve Kârlar	33.000	13.750	-19.250	-58,33
Olağandışı Gider ve Zararlar (-)	11.000	41.250	30.250	275,00
DÖNEM KÂRI	2.772.000	3.231.250	459.250	16,57
Dönem Kârı Vergi ve Yasal Yük.Krş.	1.218.250	1.421.750	203.500	16,70
DÖNEM NET KÂRI	1.553.750	1.809.500	255.750	16,46

Brüt satışlar %25 artarken net satışlar %28,09 artmıştır. Satış indirimlerindeki azalma nedeniyle net satışlar brüt satışlardan daha fazla bir artış göstermiştir. Bu durum işletme için olumlu yorumlanır.

Satışların maliyetindeki artış (%29,92), net satışlardaki artışın (%28,09) az da olsa üzerindedir. Bu durum brüt satış kârının şimdilik çok fazla et-

kilenmediğini göstermektedir. Satılan malın maliyeti; ticarî işletmelerde ticarî mal alışları, üretim işletmelerinde ise hammadde, işçilik ve genel üretim maliyetleri ile ilgilidir. Söz konusu durumun ileriki dönemlerde devam etmesi söz konusu olursa işletmenin maliyet yönetim politikalarını gözden geçirmesini gerektirecektir.

Faaliyet giderleri ile satışlar aynı oranda (%25) arttığından bu artış normal sayılmaktadır. Faaliyet kârı işletmenin esas faaliyetlerinden oluşan kârdır. Dolayısıyla bu kârın önceki döneme göre artış göstermesi gelecekte de elde edileceğinin öngörülmesine neden olur. Olağandışı giderler %275 oranında artış göstermiştir. Bu giderler yönetimin kontrolü dışında oluşabileceğinden bu dönem için oluşan yüksek artış her dönem olmayabilir. Yine de ayrıntılı bir şekilde kontrol edilmesi gerekir. Sonuçta işletme dönem kârında %16,46 oranında bir kâr elde etmiştir. Bu kârın tam olarak değerlendirilebilmesi için sektör ortalamaları, işletme hedefleri ve genel piyasa durumu ile karşılaştırma yapılması gerekir.

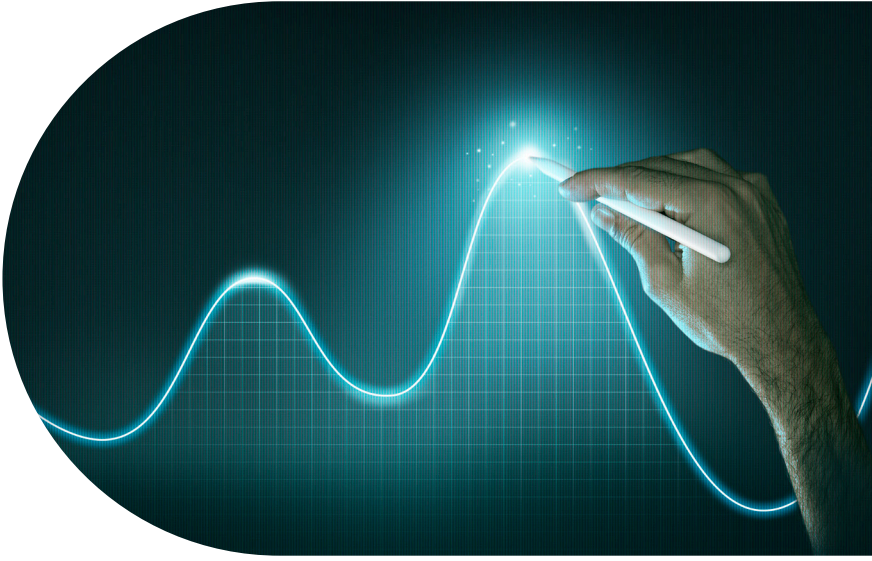
3.1.2. Trend (Eğilim) Yüzdeleri Analiz Yöntemi

Bu yöntem finansal tablolardaki kalemlerin yıllar içindeki seyrini göstermektedir. Yatay analiz yönteminde öncelikle temel (baz) dönem belirlenir ve bu dönemin tutarları 100 olarak kabul edilir. Takip eden dönemlerde değişim yüzde olarak ifade edilir. Aşağıda yer alan formül ile hesaplanabilir.

$$(\text{Diğer yıllardaki tutar} \times 100) / \text{Temel (baz) dönem tutarı}$$

Bu yöntemde yapılacak yorum birbirleri ile ilişkili kalemler için anlamlı olacaktır. Hesaplanan trend yüzdesi 100'den büyükse fark o kalemde artışı gösterirken değer 100'den küçük olması durumunda fark ilgili kalemdeki azalışı gösterir. Örneğin 145 trend değeri o kalemdeki artışın %45 olduğunu gösterir. Yorum yapılırken analiz edilen dönemler içerisindeki eğilimlerin karşılaştırılması için aşağıda yer alan akış izlenmelidir (Bektöre vd., 2013,s.137).

- i. Analiz edilen her kalemin trendi belirlenir.
- ii. Kalemlerin eğilimleri arasındaki benzerlik veya farklılık tespit edilir.
- iii. Birlikte incelenen kalemlerin etkileşimi analiz edilir.
- iv. Kalemlerin etkileşiminin işletme faaliyetleri ve malî durumu üzerindeki etkisi belirlenir.



- v. Etkileşimin devam etmesi halinde gelecekte ne tarz bir etki edeceği tahmin edilir.

Aralarında ilişki kurulacak kalemlerin tespiti ile daha geniş ve derin bir anlam çıkarmak mümkün olacaktır. Aralarında ilişki bulunan kalemler aşağıda belirtilmektedir.

1. Stoklar-Net Satışlar
2. Ticarî Alacaklar- Net Satışlar
3. Stoklar- Ticarî Borçlar
4. Dönen Varlıklar-Net Satışlar
5. Dönen Varlıklar-Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
6. Maddi Duran Varlıklar-Net Satışlar
7. Maddi Duran Varlıklar- Öz kaynaklar
8. Yabancı Kaynaklar Toplamı-Öz kaynaklar
9. Brüt Satışlar-Net Satışlar
10. Brüt Satış Kârı- Faaliyet Giderleri

Örneğin işletme stoklarında artış kaydedilirken satışlarda azalma eğilimi gözlenmesi olumsuz bir durum olarak nitelendirilebilir. Akla elde atıl stok kaldığı, stok maliyetlerinin artacağı bazı sektörlerde eskime, bozulma veya demode olma olasılığı gelecektir.*

* Her bir kalemin detaylı örneklerle açıklaması için Bkz: Bektore vd., 2013,s.138-141.

Örnek:

“Trend (Eğilim) Yüzdeleri Analiz Yöntemi” aşağıda yer alan örnek kullanılarak açıklanmaktadır.

AKTİF	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
I- DÖNEN VARLIKLAR	3.250.500	2.838.000	4.290.000	4.105.750	100	87	132	126
A- Hazır Değerler	88.000	71.500	220.000	99.000	100	81	250	113
B- Menkul Değerler	176.000	132.000	68.750	316.250	100	75	39	180
C- Ticari Alacaklar	1.295.250	1.430.000	1.787.500	1.595.000	100	110	138	123
D- Diğer Alacaklar	41.250	41.250	41.250	41.250	100	100	100	100
E- Stoklar	1.454.750	1.006.500	1.980.000	1.848.000	100	69	136	127
G- Diğer Dönen Varlıklar	195.250	156.750	192.500	206.250	100	80	99	106
II- DURAN VARLIKLAR	3.685.000	4.447.500	4.347.500	5.385.000	100	121	118	146
A- Ticari Alacaklar	875.000	950.000	1.015.000	1.200.000	100	109	116	137
B- Malî Duran Varlıklar	500.000	500.000	500.000	500.000	100	100	100	100
C- Maddî Duran Varlıklar (Net)	2.310.000	2.997.500	2.832.500	3.685.000	100	130	123	160
Maddî Duran Varlıklar	4.675.000	6.160.000	6.875.000	8.635.000	100	132	147	185
Birikmiş Amortismanlar	-2.365.000	-3.162.500	-4.042.500	-4.950.000	100	134	171	209
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	6.935.500	7.285.500	8.637.500	9.490.750	100	105	125	137

PASİF	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
I- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	2.057.000	1.570.250	2.271.750	3.030.250	100	76	110	147
A- Malî Borçlar	308.000	233.750	426.250	508.750	100	76	138	165
B- Ticari Borçlar	1.468.500	1.111.000	1.105.500	1.223.750	100	76	75	83
C- Diğer Borçlar	187.000	121.000	77.000	140.250	100	65	41	75
E- Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	93.500	104.500	88.000	123.750	100	112	94	132
H- Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	575.000	1.033.750	100			
II- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	1.902.500	1.970.000	1.875.000	1.587.500	100	104	99	83
A- Malî Borçlar	962.500	1.100.000	1.375.000	1.237.500	100	114	143	129
B- Ticari Borçlar	940.000	870.000	500.000	350.000	100	93	53	37
III- ÖZ KAYNAKLAR	2.976.000	3.745.250	4.490.750	4.873.000	100	126	151	164
A- Ödenmiş Sermaye	1.100.000	2.200.000	2.200.000	2.337.500	100	200	200	213
Sermaye	2.200.000	3.300.000	3.300.000	3.300.000	100	150	150	150
Ödenmemiş Sermaye(-)	-1.100.000	-1.100.000	-1.100.000	-962.500	100	100	100	88
B- Sermaye Yedekleri	561.500	321.500	737.000	726.000	100	57	131	129
F- Dönem Net Kârı (Zararı)	1.314.500	1.223.750	1.553.750	1.809.500	100	93	118	138
PASİF KAYNAKLAR TOPLAMI	6.935.500	7.285.500	8.637.500	9.490.750	100	105	125	137

GELİR TABLOSU KALEMLERİ	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Brüt Satışlar	14.107.500	15.262.500	23.100.000	28.875.000	100	108	164	205
Satış İndirimleri(-)	1.127.500	247.500	880.000	412.500	100	22	78	37
NET SATIŞLAR	12.980.000	15.015.000	22.220.000	28.462.500	100	116	171	219
Satışların Maliyeti(-)	9.685.500	11.825.000	17.462.500	22.687.500	100	122	180	234
BRÜT SATIŞ KÂRI	3.294.500	3.190.000	4.757.500	5.775.000	100	97	144	175
Faaliyet Giderleri(-)	704.000	1.100.000	1.870.000	2.337.500	100	156	266	332
FAALİYET KÂRI	2.590.500	2.090.000	2.887.500	3.437.500	100	81	111	133
Diğer faaliyetlerden Olağan Gelir ve Kârlar	121.000	233.750	96.250	110.000	100	193	80	91
Diğer faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)	173.250	55.000	27.500	68.750	101	32	16	40
Finansman Giderleri (-)	159.500	123.750	206.250	220.000	102	78	129	138
OLAĞAN KÂR YA DA ZARAR	2.378.750	2.145.000	2.750.000	3.258.750	103	90	116	137
Olağandışı Gelir ve Kârlar	49.500	41.250	33.000	13.750	104	83	67	28
Olağandışı Gider ve Zararlar (-)	85.250	5.500	11.000	41.250	105	6	13	48
DÖNEM KÂRI	2.343.000	2.180.750	2.772.000	3.231.250	106	93	118	138
Dönem Kârı Vergi ve Yasal Yük.Krş.	1.028.500	957.000	1.218.250	1.421.750	107	93	118	138
DÖNEM NET KÂRI	1.314.500	1.223.750	1.553.750	1.809.500	108	93	118	138

Dönen varlıklarda ve kısa vadeli yabancı kaynaklarda istikrarlı bir artış eğilimi söz konusudur. Kısa vadeli yabancı kaynaklar, dönen varlıkların finansman kaynağı olurken dönen varlıklar kısa vadeli borçları ödeme-de kullanıldığı sonucuna varılabilir.

Ticarî alacaklar ile net satışlar kalemleri incelendiğinde her iki kalemde artış eğilimi göstermektedir. Ancak net satışlardaki artış ticarî alacakla-rın oldukça üzerindedir. Bu da işletmenin satışlarını peşin olarak yap-tığını göstermektedir. Karşılaştırmalı analizde yapılan olumsuz yorum, trend analizindeki bu sonuçlar ile olumlu değerlendirilebilir.

Stoklar ile ticarî borçlar kalemlerinde trend incelendiğinde ticarî borçla-rın azalış, stokların ise artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu durum stokların piyasaya borçlanılarak değil peşin ya da farklı kaynaklardan finanse edildiğini göstermektedir. Özellikle malî borçlardaki artış trendi, banka kredisi yoluyla stok alımı yapıldığının bir göstergesi kabul edilebilir. Banka kredileri, satıcıların uyguladığı vade farkının üzerinde bir faiz yükü getireceğinden ileri dönemde işletmeyi gereksiz faiz yükü altına sokabilir.

Dönen varlıklar da net satışlarda artış eğilimi göstermiş fakat genelde net satışlar daha hızlı artmıştır. Bu durum dönen varlıkların satışlara katkısının iyi olduğu ve dönüşü sayesinde işletmenin kendi fonlarıyla faaliyetlerini sürdürerek dış kaynaklara daha az bağımlı olacağını gös-terir. İşletmenin mevcut dönen varlıklarıyla yeterli satış yaratabilmesi her açıdan olumlu değerlendirilir.



3.1.3. Dikey Analiz Yöntemi

Dikey analiz yöntemi, analiz edilecek tablolarda yer alan kalemlerin toplam içindeki payını yüzdesel olarak ağırlığını vermektedir. Tablo-
da önem arz eden bir kalem baz değer olarak alınarak tablodaki diğer
tutarlar bu kalemle oranlanmaktadır. Bilanço için dikey analiz gerçek-
leştirilmesi halinde toplam aktif veya toplam pasif değerleri yüzde 100
değerini almaktadır. Diğer kalemler toplam varlıkların veya toplam yük-
kümlülüklerin yüzdesi olarak ifade edilir. Gelir tablosunda ise net satış-
lar 100 değerini alır ve diğer kalemler onun yüzdesi olarak ifade edilir.
Formül ile gösterecek olursak

Bilanço için;

$$\left(\frac{\text{Varlık kalemı}}{\text{Toplam Varlıklar veya Toplam Yükümlülükler}} \right) \times 100$$

Gelir Tablosu için;

$$\left(\frac{\text{Gelir Tablosu Kalemı}}{\text{Net Satışlar}} \right) \times 100$$

Dikey analiz; varlık veya yükümlülüklerin dağılımı ile artış veya azalış ne-
denlerini inceleme imkânı tanır. Bu yöntem ayrıca daha önce belirtilen
işletmenin diğer işletmeler ile olduğu gibi sektör içerisindeki yerini izle-
me amacı ile de kullanılabilir.

Örnek:

Dikey Analiz Yöntemi aşağıda yer alan örnek kullanılarak açıklanmaktadır.

AKTİF	2020	Grup Toplamına Göre %	Genel Toplama Göre %
I- DÖNEN VARLIKLAR	4.105.750	100,00	43,26
A- Hazır Değerler	99.000	2,41	1,04
B- Menkul Değerler	316.250	7,70	3,33
C- Ticarî Alacaklar	1.595.000	38,85	16,81
D- Diğer Alacaklar	41.250	1,00	0,43
E- Stoklar	1.848.000	45,01	19,47
G- Diğer Dönen Varlıklar	206.250	5,02	2,17
II- DURAN VARLIKLAR	5.385.000	100,00	56,74
A- Ticarî Alacaklar	1.200.000	22,28	12,64
B- Malî Duran Varlıklar	500.000	9,29	5,27
C- Maddî Duran Varlıklar (Net)	3.685.000	68,43	38,83
Maddî Duran Varlıklar	8.635.000	160,35	90,98
Birikmiş Amortismanlar	-4.950.000	-91,92	-52,16
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	9.490.750	100,00	100,00

PASİF	2020	Grup Toplamına Göre %	Genel Toplama Göre %
I- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	3.030.250	100	31,93
A- Malî Borçlar	508.750	16,79	5,36
B- Ticarî Borçlar	1.223.750	40,38	12,89
C- Diğer Borçlar	140.250	4,63	1,48
E- Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	123.750	4,08	1,3
H- Borç ve Gider Karşılıkları	1.033.750	34,11	10,89
II- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	1.587.500	100	16,73
A- Malî Borçlar	1.237.500	77,95	13,04
B- Ticarî Borçlar	350.000	22,05	3,69
III- ÖZ KAYNAKLAR	4.873.000	100	51,34
A- Ödenmiş Sermaye	2.337.500	47,97	24,63
Sermaye	3.300.000	67,72	34,77
Ödenmemiş Sermaye(-)	-962.500	-19,75	-10,14
B- Sermaye Yedekleri	726.000	14,9	7,65
F- Dönem Net Kârı (Zararı)	1.809.500	37,13	19,07
PASİF KAYNAKLAR TOPLAMI	9.490.750	100	100

2020 yılında işletmenin aktif toplamının %43,26'sı dönen varlıklardan, %56,74'ü duran varlıklardan oluşmaktadır. Bir sanayi işletmesi için bu durum uygundur. İşletmenin dönen varlıklarının dağılımı gerekli tüm unsurları içermekte olup ticarî alacaklar ve stokların en yüksek payı aldığı görülmektedir. Bu durum işletme açısından normal olarak yorumlanır.

İşletmenin 2020 pasifinin %31,93'ü kısa vadeli yabancı kaynak, %16,73'ü uzun vadeli yabancı kaynak ve %51,34 öz kaynaklardan oluşmaktadır. Öz kaynaklar, yabancı kaynakların oranlarının toplamından daha büyük olması alacaklılar açısından bir güvence oluşturmaktadır. Kısa vadeli yabancı kaynakların içerisinde ticarî borçlar ile borç ve gider karşılıklarının ağırlığının fazla olduğu görülmektedir.

İşletmenin aktifinin %43,26'sı dönen varlıklardan, pasifinin %31,93'ü kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluşmaktadır. Kısa vadeli yabancı kaynakların tamamı dönen varlıkların finansmanında kullanılmıştır. Bu durum normaldir.

Aktif toplamı içinde %56,74'lük paya sahip olan duran varlıkların finansmanında, dönen varlıkların finanse edilmesinden sonra geri kalan uzun vadeli yabancı kaynaklar ve öz kaynaklar kullanılmıştır. İşletmenin üretim yaptığı düşünüldüğünde uzun vadeli yatırımların finanse edilmesinde bu kaynakların kullanımı uygundur.

3.1.4. Oran Analizi Yöntemi

En sık kullanılan analiz yöntemlerinden biri olan “Oran Analizi” ile finansal tabloları meydana getiren kalemler arasında ilişkiler incelenebilir. Tablolarda yer alan tutarları kullanarak hesaplanmakta ve elde edilen sonuçlar yorumlanmaktadır. Yatay ve dikey analizler aynı tablodaki kalemlerin birbirleri ile kıyaslaması ile sınırlı iken oran analizi ile farklı tablolardaki kalemlerin ilişkilerini inceleme imkânı elde edilmektedir. Oran analizinin başarı ile uygulanabilmesi için aşağıda belirtilen hususlara dikkat etmek gerekir (Çabuk ve Lazol, 2014:199-202).

- Anlamsız oran kullanmaktan kaçınılmalıdır. Çok sayıda oran hesaplamaktan ziyade birbirleri ile anlamlı ilişkiler kurulabilecek oranlar hesaplanmalıdır.
- Oranlardaki değişikliklerin nedenleri doğru yorumlanmalıdır.
- Oranlar üzerindeki mevsimlik ve konjonktür hareketlerinin etkileri dikkate alınmalı mümkünse bu etkilerden arındırılarak hesaplanmalıdır.



- Oranlardaki değışiklikler ek bilgiler ve diğerk etkisi olası faktörler dikkate alınarak bütüncül olarak değerdendirilmelidir.
- Oranlar değerdendirilirken işletmenin kendi geçmiş bilgileri yanı sıra sektör gidişatı da dikkate alınmalıdır.
- Oran analizinde işletmenin geçmiş performansı değerdendirilirken gelecekle ilgili ipuçlarını yakalamak hedef olmalıdır.

Yukarıda belirtilen hususlara ek olarak oran analizinde bütüncül bakış açısı ile birbirini tamamlayacak nitelikteki birden fazla oran beraber değerdendirilmelidir.

Finansal oranlar farklı sınıflandırmalar ile incelenmektedir. Aşağıda yer alan beş ana grupta toplanmaktadır. Bunlar; **likidite, faaliyet, finansal yapı, kârlılık ve piyasa değeri (borsa performansı)** oranlarıdır.

LİKİDİTE ORANLARI

Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarını zamanında ödeme gücünü ölçmek amacı ile kullanılır. Likidite varlıkların paraya dönüş hızı anlamı gelmektedir. Likidite oranları üç başlık altında incelenmektedir; **cari oran, likit (asit-test) oran ve nakit orandır.**

Cari Oran

Cari oran, işletmenin dönen varlıkları ve kısa vadeli yabancı kaynakları arasındaki ilişkiyi göstermektedir.

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

Cari oran işletmelerin sahip oldukları varlıklar ile kısa vadeli borçlarını karşılamada ne derece yeterli olduklarını göstermektedir. Oran büyüdükçe işletmenin borç ödeme gücünün arttığı anlamına gelir. Elbette tek başına oran üzerinden yorum yapmak yeterli olmayacaktır. Daha detaylı bir analiz için dönen varlıkların ve kısa vadeli yabancı kaynakların dağılımı incelenmelidir. Örneğin stokların payının yüksek olduğu bir işletme söz konusu ise likidite durumu zayıflayacaktır. Cari oranı yorumlarken ayrıca diğer koşullar da göz önünde bulundurulmalıdır. Satın alma ve satış koşulları, sektör özellikleri, mevsimsellik vb. diğer bütün oranlarda olduğu gibi sektör ortalamaları ile kıyaslanmalı, diğer ilişkili oranlarla beraber yorumlanmalıdır. Özellikle başta diğer likidite oranları olmak üzere alacak devir hızı, stok devir hızı ve borç devir hızı incelenmelidir.

Likit Oran

Cari orana kıyasla daha likit, nakde kolay çevrilebilir varlıkların, kısa vadeli yabancı kaynakları karşılama ölçütüdür. Dönen varlıklar içerisinde yer alan ve daha düşük likiditeye sahip olan stoklar kaleminin çıkarılması ile elde edilir.

$$\text{Likit Oran} = (\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}) / \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

$$\text{Likit Oran} = (\text{Nakit} + \text{Alacaklar}) / \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

olarak da formüle edilmektedir. Cari orana kıyasla daha duyarlı bir orandır. Cari oranı daha detaylı incelemeye yarayan tamamlayıcı nitelikte bir orandır. Yorumlanması noktasında bu oranın 1 civarında olması gerektiği ileri sürülür.

Stoklar düşüldükten sonra cari oran ile likit oran arasında belirgin bir fark tespit edilmesi stokların likiditesi hakkında fikir verecektir. Yüksek fark, işletmenin yüksek stok ile çalıştığı ve düşük stok likiditesine sahip olduğunu ifade edecektir. Diğer bütün oranlarda olduğu gibi sektör ortalamaları ile kıyaslanmalı, diğer ilişkili oranlarla beraber yorumlanmalıdır. Özellikle başta diğer likidite oranları olmak üzere alacak devir hızı, stok devir hızı ve borç devir hızı incelenmelidir.

Nakit Oran

Nakit oran, işletmelerin nakit ve nakde çevrilmesi kolay olan hazır değerlerinin kısa vadeli yabancı kaynakları karşılama gücünü ölçmektedir. Bu oran aşağıdaki şekilde ifade edilir.

$$\text{Nakit Oran} = (\text{Kasa} + \text{Bankalar} + \text{Menkul Değerler}) / \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

Bu oranın minimum 0,20'ler düzeyinde olması genel olarak kabul edilen düzeydir. Bu oranın daha yüksek olması işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme yeteneğinin iyi olduğunu gösterir. Bu oran yorumlanırken işletmenin alacaklarının ve stoklarının nakde dönüşme kalitesini göz önünde bulundurmak gerekir. Yüksek kaliteye sahip bir alacak ve stok yapısı, daha düşük bir oranı da kabul edilebilir kılmaktadır.

FAALİYET ORANLARI

Faaliyet oranları işletmenin varlıklarının kullanım derecelerini diğer bir ifade ile varlıklarını etkin ve verimli kullanıp kullanmadıklarını gösterir.



Faaliyet oranları bilanço kalemleri ile gelir tablosu kalemleri arasındaki ilişkiye dayanır ve çeşitli varlıkların geri dönme çabukluğunu ortaya koyarlar. Başlıca faaliyet oranları; **stok devir hızı, alacak devir hızı, borç devir hızı, toplam varlık devir hızı ve öz kaynak devir hızıdır**. Bu oranların ortak özelliği satışlar kalemi ile analize konu olan varlık arasında ilişkinin incelenmesidir.

Stok Devir Hızı

İşletmenin sahip olduğu stokların belli bir dönem içindeki devir hızını bulmaya amaçlayan orandır. Stokların ortalama olarak ne kadar sürede satış yoluyla tüketildiğini gösterir. Satılan malın maliyetinin ortalama stok tutarına (Dönem Başı Stok Tutarı + Dönem Sonu Stok Tutarı / 2) bölünmesi ile hesaplanır.

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyet}}{\text{Ortalama Stok}}$$

Bazı kaynaklarda bu oranın “Net Satışlar” tutarı ile hesaplandığı da görülmektedir. Ancak satılan malın maliyeti, satışları maliyet bedeli üzerinden gösterir. Böylece maliyet bedeli değerlendirilen stoklarla uyumlu bir oran elde edilir.

Stok devir hızının yüksek olması stokların etkin yönetildiğini gösterir. Böylece stoklara bağlanan kaynaklar daha düşük tutarlarda kalır ve işletmenin kârlılığına olumlu katkı sunar. Bir işletmenin yüksek düzeyde stok tutuyor olması depolama maliyeti ve malın demode olması gibi riskleri beraberinde getirebilir. Genel anlamda yüksek devir hızı, iyi bir faaliyet olarak nitelendirilirken stok eksikliği, üretim aksaması hatta müşteri memnuniyetsizliğine sebep olabilir. Stok devir hızı diğer rasyolarda olduğu gibi işletmenin önceki dönemleri ve sektör ortalamaları ile kıyaslanmalıdır.

Alacak Devir Hızı

Alacak devir hızı, belirli bir dönemde alacakların tahsil edilme hızını gösterir. Diğer bir ifade ile alacakların paraya dönüşümünü açıklar. Kredili satışların ortalama ticarî alacaklara bölünmesiyle bulunur.

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Kredili Satışlar Tutarı}}$$

$$\text{Alacak Tahsil Süresi} = \frac{360}{\text{Alacak Devir Hızı}}$$

Alacak tahsil süresi de müşterilerden olan alacakların kaç günde tahsil edildiğini gösterir. Ticarî alacak devir hızının hesabında ticarî alacak toplamı içerisine hangi hesapların alınması gerektiğine dikkat etmek gerekmektedir. Ticarî alacakların net toplamından hareket edilirse sonuç yanıltıcı olabilir. Bu nedenle toplama; şüpheli alacaklar karşılığı, alacak senetleri reeskontu ile verilen depozito ve teminatlar da dâhil edilmelidir. Alacak devir hızının artması, alacak tahsil süresinin kısaltacağını göstergesidir.

Alacak devir hızının düşük olması (Kaygusuz, 2018);

- İşletmenin satışlardan alacaklarını yıl içerisinde uzun aralıklarla tahsil ettiğini,
- Alacakların zamanında tahsil edilmemesi durumunda ise kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayamama ihtimalinin arttığı,
- İşletmenin daha fazla finansmana ihtiyaç duyduğunu,
- Tahsilat politikasının etkinliğinin sorgulanması,
- Faaliyette bulunulan sektörde rekabetin yoğun olmasının ve işletmenin rekabet gücünün zayıflığının bir sonucu olabilir.

Ancak işletmeler stratejik sebeplerle alacak devir hızını bilinçli olarak düşük tutma politikası izleyebilmektedir. Örneğin sektöre ilk veya yeni giren işletmeler, kendilerine rekabet avantajı sağlamak adına bu tarz bir politika belirleyebilmektedir. Her hâlükârda bu oranların yakından takip edilmesi ve sektör ortalamaları ile kıyaslanması önemlidir.

Varlık Devir Hızı

Varlık devir hızı, varlıkların etkinlik düzeyini ölçmek için kullanılır. Net satışların ortalama toplam varlıklara bölünmesi sonucu elde edilir.

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

Maddi duran varlıkların toplam varlıklar içerisindeki oranı yüksek olan işletmelerde varlık devir hızı düşük çıkacaktır. Bu durumda kârlılık da düşük olacaktır. Kârlılık büyük oranda gelecekteki talebe bağlı olacağından işletme yüksek riskli kategorisinde yer alacaktır. Riski düşürmek için yüksek kâr marjı ile çalışmak durumunda kalacaktır. Varlık devir hızının düşük olması aynı zamanda işletmenin tam kapasite ile çalışmadığını gösterir. Varlık devir hızı yüksek işletmeler ise riski az, düşük kâr marjı ile çalışabilen işletmelerdir.

Bu oran işletme varlıklarının tamamını kapsamaktadır. Daha detaylı bir analiz için dönen varlık devir hızı (Net Satışlar / Ortalama Dönen Varlıklar) ve duran varlık devir hızı (Net Satışlar / Ortalama Duran Varlıklar) oranları da incelenmelidir.

Öz Kaynak (Öz Sermaye) Devir Hızı

Öz sermayenin ne ölçüde verimli kullanıldığını belirten bir göstergedir. Net satışların ortalama öz kaynaklara bölünmesiyle bulunur.

$$\text{Öz Kaynakların Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar Tutarı}}{\text{Ortalama Öz Kaynaklar}}$$

İşletmenin ortalama olarak öz kaynaklarının kaç katı satış oluşturduğunu gösterir. İşletmenin önceki dönem sonuçları ve sektör ortalamaları ile kıyaslanır. Yüksek devir hızı, öz kaynakların etkin kullanıldığını veya aşırı yabancı kaynak kullanılması sebebiyle öz kaynakların yetersiz olduğunu gösterir. Burada hangi yorumun geçerli olacağını tespit etmek için finansal yapı ve çalışma sermayesi ihtiyaç analizi yapılır. Eğer finansal yapı öz kaynakların yeterli olduğunu gösteriyorsa devir hızının yüksekliği, öz kaynakların verimli kullanıldığı anlamına gelecektir. Yetersiz öz kaynak kullanarak yüksek devir hızına ulaşılması öz kaynak kârlılığını arttırır ancak bu durumda da çalışma sermayesi ihtiyacı artacaktır.

Borç Devir Hızı

Borç devir hızı, kredili alışların ortalama ticarî borçlara bölünmesi ile bulunur. Kredili alış tutarının bilinmemesi durumunda ise kredili alış tutarı yerine toplam alışların esas alınması da mümkündür. Bazı kaynaklarda kredili alış tutarları için gelir tablosunda satışların maliyeti de dikkate alınmaktadır. Ortalama ticarî borçlar ise dönem başındaki ticarî borçlar ile dönem sonundaki ticarî borç toplamının yarısı olarak dikkate alınabilir. Ancak ticarî borçlarda da dönem içerisinde büyük dalgalanmaların olması halinde aylık ortalamaların esas alınması daha uygun olacaktır.

$$\text{Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Alış Tutarı}}{\text{Ortalama Ticarî Borçlar}}$$

Eğer kredili alım tutarı belirlenemiyor ise aşağıdaki formül kullanılabilir;

$$\text{Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Ortalama Ticarî Borçlar}}$$

$$\text{Borç Ödeme Süresi} = 360 / \text{Borç Devir Hızı}$$

Bir yönüyle ticarî borçların devir hızı, senetli ve senetsiz ticarî borçların ortalama ödenme süresini göstermesi nedeniyle ticarî borçların ödenme süresi oranıyla birlikte ele alınması gerekir.

Kredi verenler açısından bu oran işletmenin borçlarını zamanında ödeme eğilimini gösterir. İşletmenin ortalama olarak ticarî borçlarını yılda kaç kez ödediğini gösteren orandır. Bu oranın ortalama alacakların tahsil süresi ile birlikte düşünülmesi gerekir. İşletmenin alıcılara tanıdığı kredilerle, satıcıların işletmeye tanıdığı krediler arasında uygun bir dengenin kurulması zorunluluğu bulunmaktadır. İşletmenin bu dengeyi sağlayamaması durumunda nakit sıkıntısına ve kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmede problem yaşaması muhtemeldir.

FİNANSAL YAPI ORANLARI

Finansal yapı oranları işletmelerin varlıklarını hangi kaynaklarla finanse ettiğini gösterir. Varlıkların finansmanı için yabancı kaynaklar ve öz kaynaklar kullanılır. Bu oranlar ile işletmenin hangi kaynağı ne oranda kullandığı ve bu kaynaklar arasındaki ilişki gösterilir. Aynı zamanda işletmenin dengeli bir finansal yapıya sahip olup olmadığı ne oranda finansal kaldıraç kullandığı ölçülür.

Finansal Kaldıraç Oranı

İşletmenin toplam kaynaklarının yüzde kaçının yabancı kaynaklardan karşılandığını (finanse edildiğini) gösteren bu orana “Kaldıraç Oranı” da denilmektedir. İşletmenin toplam kaynakları hatırlayacağımız üzere yabancı kaynaklar ve öz kaynakların toplamından meydana gelir. Faaliyet konusuna bağlı olarak işletmede kullanılan yabancı kaynaklar belirli bir seviyeye kadar kârlılığı olumlu yönde etkileyecektir. Ancak unutmamak gerekir ki kaldıraç etkisi sonsuz ya da sınırsız değildir.

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \text{Yabancı Kaynaklar} / \text{Toplam Kaynaklar}$$

Bu oran konusunda belirli bir standart olmamakla birlikte genel olarak %50 civarında olması beklenir. Ancak toplam kaynaklar içerisindeki yabancı kaynakların oranı faaliyet alanına göre farklılık gösterebilir. Bu nedenle bu oran; sektöre ilişkin standartlarla, işletmenin önceki dönemdeki oranlarıyla ve rakip işletmelere ait oranlarla kıyaslanarak de-



ğerlendirilmelidir. Diğer taraftan işletmede yabancı kaynakların etkin kullanımı da oldukça önemlidir. Bu oranın belirlenmesinde yabancı kaynakların etkin kullanılıp kullanılmadığı ve yabancı kaynak maliyetlerinin öz kaynak maliyetlerinden daha düşük olup olmadığı da dikkate alınmalıdır. Optimum nokta belirlenirken sermaye maliyetinin minimum olacağı noktaya kadar yabancı kaynaklardan yararlanmak uygun olabilir. Belirli bir noktaya kadar yabancı kaynak maliyeti öz kaynak maliyetinden daha düşüktür. Ancak borçlanma arttıkça finansal risk düzeyi de kaçınılmaz olarak artacaktır.

İşletmeye kredi verenler bu oranın küçük olmasını arzularlar. Çünkü işletmenin tasfiyesi durumunda işletmeye kredi verenler, öz kaynakların yeterli olması halinde alacağını tahsil etme olanağını bulurlar. Ortaklar ise bu oranın belirli bir düzeye kadar büyük olmasını arzularlar. Çünkü oranın büyük olması öz kaynaklara oranla yabancı kaynaklardan daha fazla yararlanıldığını gösterir. Bu ise finansal kaldıracın etkisi ile işletme kârlılığını artırıp ortakların daha fazla kâr payı almalarına olanak verir.

Yabancı Kaynakların Öz Kaynaklara Oranı

Yabancı kaynakların öz kaynaklara oranı, işletmenin sahip olduğu öz kaynakların yabancı kaynakları karşılama derecesini gösterir.

$$\text{Yabancı Kaynakların Öz kaynaklara Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynaklar}}{\text{Ortalama Öz kaynaklar}}$$

Yabancı kaynaklar ve öz kaynaklar dengesini gösteren bu oranın normal şartlar altında 1 çıkması beklenir. Bunun anlamı toplam kaynakların yarısının yabancı kaynaklardan, yarısının da öz kaynaklardan sağlanmasıdır. Bu oranın 1'in üzerinde olması toplam yabancı kaynakların öz kaynaklardan daha fazla olduğunu, 1'in altına düşmesi ise toplam kaynaklar içerisinde öz kaynakların oranının daha fazla olduğunu gösterir. Ülkemizde sermaye piyasalarının yeteri kadar gelişmemiş olması işletmeleri yabancı kaynakları aşırı kullanmaya yöneltmektedir.

KÂRLILIK ORANLARI

Kârlılık oranları, işletmenin faaliyeti sonucu üretmiş olduğu kârın yeterliliğini ölçer. Özellikle işletme yöneticileri için bir başarı ölçütü olarak kullanılmaktadır. Diğer oranlarda olduğu gibi sektör kârlılık oranları ile kıyaslamak analizi daha anlamlı hale getirecektir.

Kârlılık oranları farklı taraflar için farklı anlamlar içermektedir. Örneğin kârlılığın düşük olduğu bir sektör, yatırımcı ve girişimciler için cazip olmayacaktır. Kredi veren finansal kurumlar açısından ise kârlılığı düşük olan işletmeler, kredi dönüş ihtimalinin azalması sebebi ile riskli olarak algılanacaktır. Devlet açısından dahi verginin kâr üzerinden alınması sebebi ile önem arz etmektedir.

Kârlılık oranlarının iki ana başlık altında özetlenmesi mümkündür. İlk grup işletmenin satışlarından ne kadar kâr elde ettiğine yönelik oranları içerirken ikinci grup ise kaynaklara göre kârlılığı incelemektedir.

Satışlara Göre Kârlılık Oranları

Bu oranlar kâr ile satışlar arası ilişkiyi inceleyen oranlardır. İlk oran brüt satış kârının, net satış tutarına bölünmesiyle bulunur ve işletmenin üretim ve satış faaliyetlerinden elde ettiği kâr oranını göstermek için kullanılır. “Net Kâr Oranı” ise net kâr veya vergi sonrası kârın net satış tutarına oranını göstermek için kullanılır. Vergi sonrası kârlılık olarak da ifade edilir. En temel ayırımı bu oran ile işletmenin esas faaliyetleri dışında elde ettiği olağan veya olağan dışı faaliyetleri sonucu gelir ve giderlerin etkisini göstermektedir.

Kaynaklara Göre Kârlılık Oranları

Kâr ile kaynaklar arasındaki ilişkiyi gösteren bu oranlar iki grup altında incelenir. İlk grup “Öz Kaynaklar Kârlılığı”, net kârın veya vergi sonrası kârın ortalama öz kaynaklara bölünmesi neticesinde bulunur. Öz kaynakların kârlılığı yorumlanırken sektör ortalaması ile kıyaslanması önemli-

dir. Tek başına yüksek kârlılık yeterli bir ölçüt olmayacaktır. Bu noktada gereğinden daha az öz sermaye ile çalışan bir işletmenin yüksek kârlılığa sahip olması yanıltıcı bir çıkarım olacaktır. Bu durumdaki bir işletme yüksek riske maruz kalacaktır. Yatırımcılar açısından yaptıkları yatırımın kârlılığını gösterdiğinden oldukça önem arz etmektedir.

İkinci grup “Toplam Kaynakların Kârlılığı” ise faiz ve vergi öncesi kârın ortalama toplam varlıklara bölünmesi ile elde edilir. İşletmenin varlıklarını ne derece etkin ve verimli kullandığını gösterir. İşletme yönetimi açısından bu oran yapılan yatırımların kârlı olup olmadığı analiz eder ve geleceğe yönelik yatırım kararları için dayanak oluşturmaktadır. Varlık devir hızı ve dönem net kârlılığı ile beraber yorumlanması daha sağlıklı sonuç elde edilmesine katkı sağlayacaktır.

PIYASA DEĞERİ (BORSA PERFORMANS) ORANLARI

Hisse senetleri borsada işlem gören işletmelerin performanslarını ölçmede kullanılan oranlardır. Borsada işlem görmeyen işletmeler için de performans ölçümü diğer ifade ile dolaylı da olsa işletme değeri belirlenmesinde kullanılmaktadır. Yatırımcı açısından incelendiğinde işletmenin kârlılığının yanı sıra fiyat kazanç oranı, piyasa değeri / defter değeri ve hisse başına kâr oranı ve kâr payı (temettü) verim oranı gibi oranlar işletme hakkında değerlendirme yapılmasını kolaylaştıracaktır.

Fiyat Kazanç Oranı

Bu oran hisse senedi fiyatı ile hisse başına kazanç arasındaki ilişkiyi göstermektedir. İşletmenin bir adet hissesinin fiyatının hisse başına kazancının kaç katı olduğunu gösterir.

$$\text{Fiyat Kazanç Oranı} = \frac{\text{Hisse Başına Piyasa Fiyatı}}{\text{Hisse Başına Kazanç}}$$

Bu oran yükseldikçe hisse senedinin fazla değer kazandığı şeklinde yorumlanır. Diğer bir ifade ile oranın artması hissenin satılması, azalması ise satın alınması eğilimini destekler. Bu oranlar yorumlanırken sektörde benzer kıyaslanabilir işletme değerleri ile karşılaştırılarak analiz edilen işletmenin fiyatının çok yükseldiği veya fiyatının düşük seyrettiği yorumu yapılabilir. Piyasada yaygın kullanılan kısaltması ile F/K oranı, ekonominin genel durumunu da yansıtmaktadır. Ekonomide gelişme hızının yüksek olduğu, aktivitenin ve risk iştahının fazla olduğu iyimserlik dönemlerinde F/K oranı yükselirken aksi senaryoda oran düşecektir.

Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı

Bu oran bir hissenin piyasa fiyatının hisse başına defter değerine bölünmesi ile elde edilir. Kısaca P/D olarak ifade edilir. Bu oran işletmenin piyasa değerinin defter değerinin kaç katı olduğunu göstermektedir.

$$\text{Piyasa Değeri} / \text{Defter Değeri Oranı} = \text{Hisse Başına Piyasa Değeri} / \text{Hisse Başına Defter Değeri}$$

Bu oranın yüksek olması işletme değeri açısından olumludur. Ancak hisseye sahip bir yatırımcı açısından hisse senedinin aşırı değerlendirildiğini ve elden çıkarılma fırsatı olduğu şeklinde yorumlanabilir. Hisse senedinin defter değeri işletmenin sahip olduğu varlıkları ile borçları arasındaki farktır. Bilanço başlığımızdan hatırlanacağı üzere bu da bize öz kaynaklar değerini verecektir. Bu oran bize işletmenin hisse piyasa değeri ile sahip olduğu net varlıklar arası ilişkiyi gösterecektir. Genel anlamda hisse sentlerinin piyasa değerinin defter değerinden daha yüksek olması beklenir.

Oranın yorumlanması noktasında iki farklı perspektif mümkündür. Bir görüşe göre düşük olması (1'den az olması) hissenin düşük değerlendirildiği dolayısıyla kötü performans gösteren bir işletme olduğunu işaret ederken diğer görüşe göre iyi bir alım fırsatı olarak yorumlanması mümkündür. Benzer şekilde yüksek oran (1'den büyük olması) aşırı değerli olduğu şeklinde veya olması gereken değeri üzerinde seyrettiği şeklinde de yorumlanabilmektedir. Bu sebeplerle aynı sektördeki benzer risk seviyesinde yer alan benzer büyüklükteki işletmelerle kıyaslayarak yorumlamak en sağlıklı sonucu verecektir.

Hisse Başına Kâr Oranı

Bu oran, vergi sonrası kârın hisse senedi sayısına bölünmesi ile bulunur. İşletmenin elde ettiği kârın hisse senedi yatırımcısına dağıtılması durumunda her bir hisse başına ne kadar kâr dağıtılacağını gösterir. Bu oran hem mevcut hisse senedi sahipleri hem de potansiyel yatırımcılar tarafından yakından takip edilir.

$$\text{Hisse Başına Kâr} = \text{Dönem Net Kârı} / \text{Hisse Senedi Sayısı}$$

Bu noktada işletmenin adi hisse senetleri ve imtiyazlı hisse senetleri ayrı düzenlenmiş olabilir. Bu tip bir ayırım olması halinde adi hisse senetleri ve imtiyazlı hisse senetleri için oran ayrı olarak hesaplanmalıdır. Adi

hisse senetlerinin hisse başına kârı hesaplanırken dönem net kârı tutarından imtiyazlı hisse sahiplerine ödenecek tutar düşüldükten sonra kalan tutar üzerinden hesaplama yapılmalıdır. Adi hisse senedi, şirket ana sözleşmesinde aksi bir hüküm bulunmadığı durumda sahiplerine eşit haklar sağlayan senetlerdir. İmtiyazlı hisse senetleri ise sahiplerine; kâr paylarında, tasfiye durumlarında, rüçhan hakkı tanıma noktasında ve hissedar toplantılarında oy kullanma gibi imtiyazlar tanır. Rüçhan hakkı ise bir şirketin mevcut hisse sahiplerinin şirketin bedelli sermaye artırımını yapması halinde oluşacak yeni payları öncelikli olarak sattın alma hakkı olarak tanımlanır.

Oranın yüksek olması yatırımcılar tarafından cazip bir yatırım fırsatı olarak değerlendirilecektir. Bu durum işletmenin hisse fiyatını yukarı yönlü etkileyebilir. İşletme stratejik kararları neticesinde dönem kârını hiç kâr payı olarak dağıtmamayı veya kısmen dağıtmayı tercih edebilir. Bu sebeple hisse başına kâr oranı ile hisse başına temettü oranı ayrı olarak hesaplanmalıdır.

Hisse Başına Temettü (Kâr Payı- Divident) Oranı

Toplam temettü veya kâr payı tutarının mevcut hisse senedi sayısına bölünmesi ile elde edilir. Yatırımcısına elde tutması halinde hisse başına ne kadar getiri elde edeceğini gösterir. (Getiri sadece temettüden elde edilecek tutarla sınırlı olmayacaktır. Senedin elde tutulan dönemde alış fiyatı ile satış fiyatı arasındaki değişimin pozitif olması halinde fiyat değişiminden de getiri elde edilmesi mümkündür.)

Hisse başına temettü oranı = Dağıtılacak toplam temettü tutarı / Hisse senedi sayısı

Kâr payı genellikle hissedarlara nakit olarak ödenir ancak bazı durumlarda farklı yöntemlerle de ödeme yapılmaktadır. Örneğin hisse senedi olarak da ödeme yapılabilmektedir.

Ayrıca işletmenin dağıttığı temettü oranı ile hisse senedi fiyatı arasındaki ilişkide **temettü verimi** hesabında kullanılmaktadır.

$$\text{Temettü Verim Oranı} = \frac{\text{Hisse Başına Temettü}}{\text{Hisse Başına Borsa Fiyatı}}$$

Örnek:

Trend analizi yöntemindeki örnek şirketin verileri üzerinden hesaplanan oranların yorumları aşağıdaki gibidir;

LİKİDİTE ORANLARI	2017	2018	2019	2020
Cari Oran	1,58	1,81	1,89	1,35
Likit Oran	0,87	1,17	1,02	0,75
Nakit Oran	0,13	0,13	0,13	0,14

Cari oran, yıllar itibarıyla önemli bir değişim göstermemiş olup 2'nin altında seyretmiştir. Bu durumda işletmenin son dört yıl içerisinde bir likidite problemi yaşayıp yaşamadığına bakılmalıdır. Eğer bu dönem süresince nakit problemi yaşanmamış ise işletmenin cari oran standardı ortalama 1,6 seviyelerinde kabul edilebilir.

İşletmenin likit oranı son üç yılda azalış göstererek en son 2020 yılında genel standart olan 1'in altında gerçekleşmiştir. Fakat bu oran cari oran ile beraber değerlendirilerek son dönemde iki oran arasındaki farkın azalması nedeniyle işletmenin daha az stokla çalıştığını ve stokların paraya dönüş hızının yeterli olduğu sonucuna varılabilir.

Likidite oranları içinde en hassası olan nakit oran için genel standart 0,20 olmasına rağmen işletme için son dört yıl içinde 0,13 olarak gerçekleşerek istikrar göstermiştir. İşletmenin bu dönem süresince ödeme gücünün olmaması ise bu oranlar normal kabul edilebilir. Bu oranların yorumlanmasında alacak devir hızı, stok devir hızı ve borç devir hızının kullanılması faydalı olacaktır.

FAALİYET ORANLARI	2017	2018	2019	2020
Stok Devir Hızı	6,56	9,61	11,69	11,85
Alacak Devir Hızı	6,08	6,60	8,58	10,17
Alacak Tahsil Süresi	59,22	54,55	41,98	35,40
Varlık Devir Hızı	1,83	2,10	2,45	3,45
Öz kaynak (Öz sermaye) Devir Hızı	4,34	4,47	5,40	6,08
Borç Devir Hızı	3,99	5,39	9,74	14,27

Alacak devir hızının büyüme eğiliminde olması, alacakların tahsil süresinin kısalması anlamına gelmektedir. İşletme için yıllar itibarıyla alacak devir hızının artması ve alacakların tahsil süresinin azalması olumlu olarak değerlendirilir.

Stok devir hızının büyüme seyrine girmesi, stok devir sürelerinin azalmasına neden olmuştur. Stok devir hızının yükselmesi nispi olarak stok-

lara daha az fon bağlanacağından siparişlerin zamanında karşılanması şartıyla olumlu değerlendirilir.

Varlık devir hızının yıllar itibariyle artış gösterdiği görülmektedir. Bu durum işletmenin sürdürülebilir büyümesi için önemli bir göstergedir. İşletmeye yapılan yatırımın geri dönüş süresi oldukça kısalmaktadır. Dolayısıyla yatırımcılar açısından yatırımın riskini azaltacağından işletmeyi cazip durma getirmektedir.

FİNANSAL YAPI ORANLARI	2017	2018	2019	2020
Finansal Kaldıraç Oranı	0,57	0,49	0,48	0,49
Yabancı Kaynakların Oranı	2,64	1,05	1,01	0,99

Finansal kaldıraç oranı, işletmenin varlıklarının finansmanında yabancı kaynaklara olan bağımlılığını gösteren bir orandır. İşletme için söz konusu oranın yıllar itibariyle düşüş eğilimi göstermesi yabancı kaynaklara olan bağımlılığının azaldığının göstergesidir. Yabancı kaynakların öz kaynaklara oranının 1'e yakın hale gelmesi bunu desteklemektedir.

KÂRLILIK ORANLARI	2017	2018	2019	2020
Brüt Kâr Oranı	1,09	1,02	1,04	1,01
Net Kâr Oranı	0,10	0,08	0,07	0,06
Öz kaynaklar kârlılığı	2,26	3,06	2,89	2,69
Toplam Kaynakların Kârlılığı	0,34	0,30	0,32	0,34

Kârlılık oranlarına genel olarak bakıldığında yıllar itibariyle istikrarlı olduğu söylenebilir. Bu oranların yeterli olup olmadığı hakkında tam yorum yapılabilmesi için sektör ortalamalarına bakılması gerekir.

3.1.5. Finansal Analiz Yöntemlerine Yönelik Kısıtlar ve Eleştiriler

Finansal analiz yöntemleri, işletme içerisinde ve dışarısında yer alan birçok paydaşa işletmenin finansal anlamda güçlü ve zayıf yönleri hakkında değerlendirme imkânı sağlamaktadır. Ancak bu yöntemleri kullanırken bu analizlere esas teşkil eden veri kaynağının şirketlerin finansal tabloları olduğunu ve bu tabloların sadece belirli an veya dönemlere ait şirket verisi içerdiğini hatırlamak gerekir. Analiz yöntemlerine yönelik eleştirileri aşağıda yer alan başlıklar altında özetlemek mümkündür;

- Analize köken oluşturan finansal tablo verileri tarihsel maliyetlerden oluşturulmaktadır ve enflasyon etkisini hesaba katmamaktadır.
- Finansal tablolar, farklı muhasebe uygulamaları kullanılması sebebiyle farklılık arz edebilir. Yapılan özellikle farklı şirket kıyaslamalarında hatalı çıkarımlara sebep olabilir. Örneğin şirketlerin farklı amortisman uygulamaları, şirketlerin stok ve stok devir hızı gibi oranları etkileyecektir.
- Birçok şirket farklı iş kolunda faaliyet göstermektedir. Şirketin hangi iş kolunda sınıflandırılacağına belirlenmesi zor olabilir. Bu sebeple diğer şirketlerle yapılan kıyaslamalarda bu hususa dikkat etmek gerekir.
- Benzer şekilde sektör ortalamaları birçok şirketten elde edilen yaklaşık veriye dayanır. Bu sebeple özellikle ana rakip olarak tespit edilen şirket oranları ile kıyaslama yapmak daha etkin sonuç verecektir.
- Tek bir finansal oran, muhteviyatını tam ve doğru olarak yansıtmayabilir. Örneğin cari oranı yüksek olan bir şirketin mevcut stoğu, kullanılamaz durumda varlıklardan oluşabilir.
- Finansal olmayan bilgi, hesaba katılmamaktadır oysa işletme geneline yönelik yapılacak değerlendirmelerde malî ve malî olmayan hususlar bütüncül olarak değerlendirilmelidir.
- Elde edilen oranlar statik olmaları sebebiyle gelecek trendleri dikkate almamaktadır.

Özetle her analiz yönteminin kendine has güçlü ve zayıf yönleri mevcuttur. Her bir analiz yöntemini bu kapsamda değerlendirmek ve bu bölümde bahsedilen diğer kısıtları göz önünde bulundurmak gereklidir.

3.2. Üçüncü Bölüm Eki: İleri Okumalar

Bektöre, S., Çömlekçi, F. & Sözbilir, H., (2013). *Mali Tablolar Analizi*. Ankara: Nisan Yayınları.

Gözüm, S., & Yücel, G. (2019). *Yönetim Kurulu Üyeleri İçin Finans*. 3rd ed. İstanbul: Hümanist Yayınları.

Kaygusuz, S. & Dokur, Ş., (2018). *Finansal Tabloların Okunması ve Yorumlanması*. Bursa: Dora Yayınları.

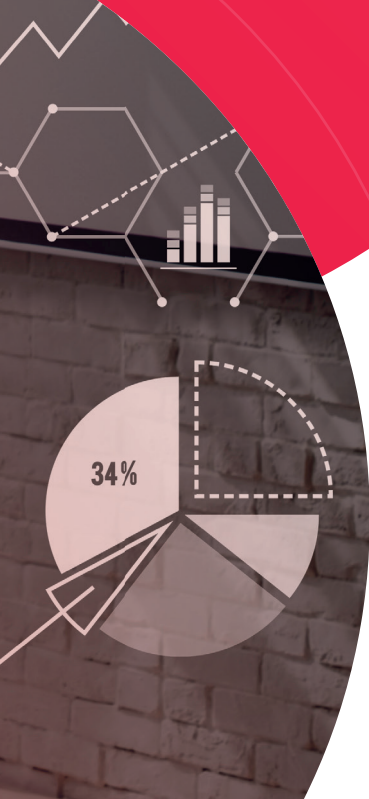
Pamukçu, B., (1999). *Finans Yönetimi*. İstanbul: Der Yayınları.

FINANS



4

FİNANSAL PLANLAMA VE BÜTÇE





4.1. İşletmeler Neden Bütçe Yapar?

Bütçeler, işletme planlarının finansal ve finansal olmayan yanlarının bir arada ele alındığı gelecek dönemde izlenmesi gereken yol haritası gibidir. Bu nedenle bütçeler, her yapıdaki işletme için olmazsa olmaz niteliktedir. İşletmeler bütçeler vasıtasıyla belirli bir dönem için öngörülerini, hedeflerini ve bunlara nasıl ulaşacaklarını planlar. Bütçeleme işlemi tüm birimlerin sürece dâhil edildiği bir takım çalışmasıdır. İlk olarak işletme içindeki birimler tarafından ayrı ayrı bütçeler hazırlanır. Daha sonra bunlar konsolide edilerek onaylanır. Bütçenin uygulanması ve kontrolü, en az bütçenin hazırlanması kadar önemlidir. Onaylanan bütçenin takibi ve kontrolü için sonraki dönemlerde bütçe öngörülleri ile fiili (gerçekleşen) tutarlar karşılaştırılarak raporlanmalıdır.

4.2. Bütçe Hazırlanırken Nelere Dikkat Edilmelidir?

İşletmeler malî yıl başlamadan 2-3 ay öncesinde finansal planları oluşturmaya başlarlar. Kısa vadeli bir planlama aracı olan bütçeler 1 yıl için hazırlanırlar. Bütçeleme işleminin tüm birimlerin sürece dâhil edildiği bir takım çalışması olduğundan yukarıda bahsetmiştik. Burada işletmedeki her birim yöneticisi kendi bütçesini hazırlar.

Bütçe hazırlanırken ilk adım satış departmanı tarafından hazırlanacak “Satış Bütçesi”dir. Daha sonra planlanan satış gerçekleştirilmek için yapılacak üretim ile ilgili “Üretim Bütçesi” hazırlanır. Öngörülen üretime ilişkin; hammadde, işçilik maliyetleri, makina ve fabrika kullanım oranları, üretim ile ilgili oluşacak genel giderlere ilişkin bütçeler takip eder. Bu bütçeler ile eş zamanlı olarak genel yönetim ve satış giderlerine ilişkin bütçe çalışmalarının yapılması gerekir. Eğer öngörülen bütçe

dönemi için yatırım ve Ar-Ge faaliyetleri planlanıyorsa bunlara ilişkin, “Yatırım Bütçesi” ve “Ar-Ge Bütçesi” hazırlanır.

Bütçeler ile gelecekteki gelir, nakit akımı, finansal durum ve faaliyet sonuçları açıklanır. Bu nedenle geçmiş dönem için gerçekleşmiş verilere dayanarak hazırlanmış olan finansal raporlara benzer şekilde, gelecek dönem için tahmini (proforma) “Gelir Tablosu”, “Nakit Akışı Bütçesi” ve “Bilanço” hazırlanır (Gözüm ve Yücel, 2019).

4.3. Fiyat, Hacim ve Maliyet Analizi

Maliyet

Maliyet kavramı, üretilen veya alınıp satılan mamul ve hizmetler için yapılan fedakârlıkların parasal ifadesidir. Burada fedakârlıklar varlık, hizmet ve diğer fayda tüketimlerini ifade eder. Maliyetler yapıları itibarıyla “sabit”, “değişken” ve “karışık” maliyetler olmak üzere üç grupta tanımlanır. Sabit maliyetler iş hacmi karşında değişmeyen maliyetlerdir. Bu maliyetlere örnek olarak fabrika binası kirası, vergiler ve amortismanları verebiliriz. Bu maliyetler üretim yapılsa da yapılmassa da oluşacaktır. Değişken maliyetler ise iş hacmindeki dalgalanmalara paralel olarak değişme gösteren maliyetlerdir. Bu tür maliyetlere hammadde, direkt işçilik, enerji vb. maliyetler örnek verilebilir. Karışık maliyetler, belirli bir faaliyet aralığında hem sabit hem de değişken özellikleri birlikte gösteren maliyetlerdir. Örneğin bakım onarım maliyetleri, üretim hacmi arttıkça gerek fazla mesai gerekse bakım ve onarımlarda kullanılan parça ve malzemeler artacağından değişken özellik gösterecektir. Diğer taraftan bakım onarım için personelinin ücretleri her hâlükârda ödeneceğinden ya da kullanılan makina ve teçhizatın amortismanı veya kirası olacağından sabit maliyet kısmı da var olacaktır. (Gökçen vd., 2017)

Toplam Maliyet Hesaplaması

İşletmelerde toplam maliyet, sabit ve değişken maliyetlerden oluşmaktadır. Toplam maliyet aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır:

Toplam Maliyet (TM)	=	(Birim Değişken Maliyet (b))	x	Faaliyet Hacmi(x))	+	Toplam Sabit Maliyet(a)
----------------------------	----------	-------------------------------------	----------	---------------------------	----------	--------------------------------

$$TM = b \cdot x + a$$

Örnek: Aylık üretim kapasitesi 10.000 kg mamul olan bir işlemenin üretim esnasında gerçekleşen maliyetleri aşağıdaki gibidir;

Bir kg mamul üretmek için gerçekleşen değişken maliyet 60 TL/kg'dır. Toplam sabit maliyetler ise 100.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Karışık maliyetlerin birim başına değişken maliyetleri 15 TL/kg olup sabit kısmı 20.000 TL'dir. Buna göre işletmenin maliyet fonksiyonu aşağıdaki gibi olacaktır.

$$TM = bx + a$$

$$TM = ((60+15).X) + 120.000 \text{ TL}$$

$$TM = 75X + 120.000 \text{ TL}$$

İşletmenin herhangi bir üretim düzeyinde toplam maliyetini tahmin etmek için söz konusu işletme özelinde yukarıdaki fonksiyondan yararlanılır. Örneğin 2.000 kg mamul üretimi için $75 \times 2.000 + 120.000 = 270.000$ TL toplam maliyet oluşacaktır.

Kâr Hesaplaması

Kâr, işletmenin toplam satış geliri ile toplam maliyet arasındaki farktır. Toplam maliyet, maliyet çözümleme yöntemleri kullanılarak sabit ve değişken olarak ayrıştırıldıktan sonra toplam satış geliri ile karşılaştırılır. Kâr fonksiyonunun formülü hem harfler hem de bu harflerin anlamlarını içerecek şekilde aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{Kâr} = \text{Toplam Gelir (TG)} - \text{Toplam Maliyet (TM)}$$

$$TG = f \cdot x$$

f = Birim Satış Fiyatı
 x = Faaliyet Düzeyi

$$TM = b \cdot x + a$$

b = Birim Değişken Maliyet
 x = Faaliyet Düzeyi

$$Kâr = f \cdot x - (b \cdot x + a)$$

$$Kâr = f \cdot x - b \cdot x - a$$

$$K = (f - b) \cdot x - a$$

Örnek: ABC işletmesinin üretilen "X" mamulünün birim satış fiyatı 60 TL, değişken maliyeti 20 TL, sabit maliyetler ise 900.000 TL'dir.

Buna göre işletmenin kâr fonksiyonu aşağıdaki gibi olacaktır.

$$K = (f - b) \cdot x - a$$

$$K = (60 \text{ TL/br} - 20 \text{ TL/br}) \cdot x - 900.000 \text{ TL}$$

$$K = 40 \text{ TL/br} \cdot x - 900.000 \text{ TL}$$

İşletmenin 50.000 birim mamul satışı yapması durumunda kârı aşağıdaki gibi hesaplanır.

$$K = 40 \text{ TL/br} \cdot 50.000 - 900.000 \text{ TL}$$

$$K = 2.000.000 \text{ TL} - 900.000 = 1.100.000$$

Katkı Payı

Bir işletmenin bir ürünü üretilip üretmeme kararı alırken ön koşulu, ürünün satış fiyatının en azından değişken maliyetleri karşılamasıdır. Katkı payı, bir birim mamulün satış geliri ile değişken maliyeti arasındaki farktır. Kâr fonksiyonunda (f-b) olarak ifade edilmektedir. Katkı payı oranı ise birim satış gelirlerinin yüzde kaçının işletmeye katkı payı olarak kaldığını gösteren orandır. Kâr fonksiyonundan hareketle “(f-b)/f” olarak hesaplanmaktadır. Bir ürünün birim katkı payı negatif ise söz konusu ürünün normal koşullarda üretiminin ve satışının sonlandırılması gerekir.

Yukarıdaki örnekteki veriler ile hareket ettiğimizde;

$$\text{Birim Katkı Payı} = (f - b) = 40 \text{ TL/br.}$$

$$\text{Birim Katkı Payı Oranı} = (f - b)/f = (60 \text{ TL/br} - 20 \text{ TL/br})/60 \text{ TL/br} = \%66$$

$$\text{Toplam Katkı payı} = (f - b) \cdot x = 40 \text{ TL/br} \cdot 50.000 = 2.000.000 \text{ TL'dir.}$$

Toplam Katkı payının sabit maliyetleri karşıladığı faaliyet düzeyi (üretim ya da satış) ise işletmenin kâra geçiş noktası veya “Başabaş Noktası” olarak adlandırılır.

Başabaş Noktası

Başabaş noktası, işletmenin üretilip satmış olduğu ürünlerin toplam maliyetleri ile toplam gelirlerinin eşit olduğu üretim miktarı ya da satış hasılatı tutarıdır. İşletmenin zarardan kâra geçiş noktası veya kârın sıfır olduğu noktadır.

Başabaş noktasında toplam katkı payı ((f-b).x)), toplam sabit maliyetlerin tümünü karşılamakta fakat henüz kâra katkısı olmamaktadır. BBN üzerinde satılan her birim işletmeye katkı payı kadar kâr getirecek, bu

noktanın altında satılan her birim ise katkı payı kadar kârı azaltacaktır (Gökçen vd., 2017).

Başabaş noktasının kullanım alanları aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Yeni bir ürün piyasaya sürülürken başabaş noktası analizi, kâr elde edebilmek için bu üründen hangi miktarda üretilmesi gerektiğini belirlemekte kullanılır.
- Başabaş analizi; faaliyetlerinde büyüme hedefleyen bir işletmenin, bu büyümeden nasıl etkileneceğini incelemede kullanılır.
- Gelişen teknoloji sonucu otomasyona daha fazla yatırım yaparak sabit maliyetini artırarak aynı zamanda değişken maliyetini azaltacak olan bir işletmede başabaş analizi, sabit maliyet ile değişken maliyet arasında ilişkinin incelenmesinde kullanılır.

Başabaş noktası üretim veya satış miktarı (BBNX) ve satış hasılatı BBN(TL) olarak aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

$$\text{BBNX} = \frac{\text{Sabit Giderler}}{\text{Birim Katkı Payı}} = \frac{\text{Sabit Giderler (a)}}{\text{Birim Satış Fiyatı (f) - Birim Değişken Maliyetler (b)}} = \frac{a}{(f-b)}$$

$$\text{BBN(TL)} = \frac{\text{Sabit Giderler}}{\text{Birim Katkı Payı Oranı}} = \frac{\text{Sabit Giderler (a)}}{(\text{Birim Satış Fiyatı (f)} - \text{Birim Değişken Maliyetler (b)}) / \text{Birim Satış Fiyatı (f)}} = \frac{a}{(f-b)/f}$$

Örnek: ABC işletmesinin üretilen “X” mamulünün birim satış fiyatı 60 TL, değişken maliyeti 20 TL, sabit maliyetler ise 900.000 TL’dir.

Buna göre işletmenin başabaş noktasındaki üretim miktarı (BBNX) aşağıdaki gibi olacaktır;

$$\text{BBNX} = \frac{a}{(f-b)} = \frac{900.000}{(60-20)} = 22.500 \text{ Adet}$$

Başabaş noktasındaki satış hasılatı ise tutar olarak aşağıdaki gibi hesaplanacaktır;

$$\text{BBN(TL)} = \frac{a}{(f-b)/f} = \frac{900.000}{(60-20)/60} = 1.350.000 \text{ TL}$$

Güvenlik Payı ve Güvenlik Payı Oranı

İşletmenin planlanan/fiili satış hasılatı tutarı ile başabaş noktasındaki satış hasılatı tutarı arasındaki fark “Güvenlik Payı (GP)”dır. Güvenlik payı, işletmenin zarar etme riskinden ne kadar uzakta olduğunu gösterir. Güvenlik payının satışlara bölünmesiyle “Güvenlik Payı Oranı (GPO)” hesaplanmaktadır. Güvenlik payı oranı, işletmenin satışlarının yüzde kaç düşmesi halinde zarar etme riskiyle karşı karşıya olduğunu gösterir (Çanakçıoğlu ve Keskin, 2018). GP ve GPO işletmenin faaliyetlerini kârlı alanda sürdürüp sürdürmediğinin tespiti veya operasyonel riskinin olup olmadığının belirlenmesi için gösterge olarak kullanılırlar (Kaygusuz, 2018).

Örnek: ABC işletmesinin üretilen “X” mamulünün birim satış fiyatı 60 TL, değişken maliyeti 20 TL, sabit maliyetler ise 900.000 TL’dir. Gelecek yıl için planlanan satış hasılatı tutarı 1.500.000 TL’dir.

Güvenlik payı aşağıdaki gibi hesaplanacaktır;

$$\text{GP} = \text{Planlanmış Satışlar} - \text{BBN(TL)}$$

$$\text{BBN(TL)} = \frac{a}{(f-b)/f} = \frac{900.000}{(60-20)/60} = 1.350.000 \text{ TL}$$

$$\text{GP} = 1.500.000 \text{ TL} - 1.350.000 \text{ TL} = 150.000 \text{ TL'dir.}$$

$$\text{GPO} = \frac{\text{Güvenlik Payı}}{\text{Planlanmış Satışlar}} = \frac{150.000}{1.500.000} = \% 10 \text{ 'dur.}$$

4.4. Dördüncü Bölüm Eki: İleri Okumalar

Çanakçıoğlu, M., & Keskin, D., (2018). *Yönetim Muhasebesi*, İstanbul: Beta Akademik Yayınları.

Gökçen, G., Çelenk, H., & Horasan, E. (2017). *Yönetim Muhasebesi ve Uygulamaları*, İstanbul: Beta Yayınları.

Haftacı, V., (2015). *İşletmelerde Bütçe ve Kontrol*, Kocaeli: Umuttepe Yayınları.



5

İŞLETME VARLIKLARININ FİNANSMANINDA KULLANILAN KAYNAKLAR



İşletme sahipleri veya yöneticileri aldıkları finansal kararlarda işletmenin finansal yapısını, sermaye yapısını ve sermaye maliyetini hesaba katmak durumundadır. İşletmeler kaynak arayışlarında öz kaynak veya yabancı kaynaklara başvurabilir. Hangi kaynağın hangi oranda kullanılacağı, ideal kaynak bileşiminin tespiti, işletmenin içerisinde bulunduğu koşullara göre dinamik bir şekilde takip edilerek gerekli durumlarda revize edilmelidir. Bu noktada kaynağın maliyetinin yanı sıra işletmenin bu kaynağa hangi vade ile (kısa veya uzun) ihtiyacı olduğunun doğru tespiti oldukça önemlidir. Uygun finansal yapının belirlenmesi üzerinde etkili olan faktörleri altı başlıkta özetlemek mümkündür:

- i) Beklenen satışların büyüme oranı ve kârlılığı,
- ii) Faaliyette bulunulan sektörün özellikleri,
- iii) Varlıkların yapısı ve dağılımı,
- iv) Faiz oranında dalgalanma,
- v) Şirket yönetiminin risk iştahı,
- vi) Borç verenlerin şirkete ve sektöre yönelik tutumları.

İşletmenin satışlarında beklenen büyümenin yüksek olması şirketin yeni kaynak ihtiyacını gerektirecektir. Ancak satışlarda belirsizlik hâkim olması veya zaman içerisinde dalgalı bir seyir izlemesi faaliyet riskini artıracaktır. Faaliyet riski yüksek işletmelerde toplam riski sınırlı düzeyde tutabilmek için yabancı kaynak kullanımının sınırlı düzeyde tutulması tavsiye edilir. Örneğin tekstil vb. moda ve mevsimsel faktörlerin etkili olduğu sektörlerde borçlanmanın düşük düzeyde kalması önerilir.

Varlıkların likiditesi ve devir hızı, şirket borçlanma düzeyleri üzerinde etkilidir. Yüksek likidite ve devir hızına sahip bir işletmenin malî yapısında yüksek yabancı kaynak bulunabilir.

İşletmenin finansal yapısı üzerinde genel ekonomideki durum, sektörün durumu ve işletmenin büyüklüğü etkili faktörlerdir. Ekonomide uygulanan para politikasının ve faiz oranlarının seviyesi etkili olacaktır. Örneğin faiz oranlarının yüksek olduğu bir durumda tahvil ihracı ile borçlanma, ileride faizlerin düşme ihtimali göz önüne alındığında pek de uygun bir seçenek olmayacaktır. Kaldı ki bu durumda tahvili satın alacak ve işletmeye kaynak sağlayacak yatırımcı bulmak da kolay olmayacaktır. Küçük işletmelerin sermaye piyasası aracılığı ile uzun vadeli kaynak bulmaları büyük işletmelere kıyasla daha zor olacaktır. Bu nedenle öz kaynakların yanı sıra kısa vadeli borçlanmaya yönelmek zorunda kalmaktadırlar.

5.1. Kısa Süreli Finansman Kaynakları

İşletmeler özellikle günlük faaliyetlerini yürütmek için kısa süreli fon ihtiyacı duymaktadır. Bu durumda işletmelerin en sık faydalandıkları kaynaklar ticarî krediler ve banka kredileridir. Bu noktada işletme yöneticisinin bu kaynakların sürekli tekrarlanması durumunda kısa süreli kaynaklardan ziyade uzun vadeli kaynaklara yönelmesi gerekir. Elbette sürekli ve yüksek düzeyde kullanılan kısa süreli kaynaklar, işletmenin gerek alacaklılar gerekse bankalar açısından risk düzeyini yükseltecektir. Ekonominin içinde bulunduğu durum ve sektörün finansman yapısı etkili faktörlerdir. Özellikle küçük işletmeler uzun vadeli kaynak bulmada yaşadıkları sıkıntılar neticesinde zorunlu olarak kısa vadeli kaynaklara yönelmek durumunda kalabilmektedir. Bu noktada işletme yönetimi mümkün olan alternatifleri araştırarak içerisinde bulunan şartlara en uygun olan seçeneği değerlendirmelidir.

Ticarî Kredi

Ticarî krediler işletmeler için en önemli finansman kaynağıdır. Ticarî ilişkide bulunan işletmelerden sağlanan kredi, mal veya hizmet alımlarının vadeli yapılması sonucunda meydana gelir. Bu ilişkide tarafların itibarı yani kredibilitesi önem taşır. Özellikle kredibilite, süreklilik arz



eden bir ticarî ilişki neticesinde zaman içerisinde oluşmaktadır. İşletme itibarının yanı sıra ticarî kredilerde piyasa koşulları ve rekabet düzeyi, kredinin şartları ile süresi, yapılacak nakit iskontosunun süresi ve dönemi üzerinde etkili olmaktadır. İşletme, satıcılardan almış olduğu mallara karşılık çoğu zaman resmî bir kredi işlemi olmaksızın belirli bir vadede geri ödemek koşulu ile borçlanır. Buna kredili veya vadeli satış denilir.

Bazı durumlarda işletmeler, satıcılardan elde edecekleri kredi ile banka kredisi gibi birden fazla alternatif arasından seçim yapmak durumunda kalabilmektedir. Bu durumlarda kendilerine sunulan satıcı kredisi ile banka kredisinin faiz oranları kıyaslanmalı ve düşük olan tercih edilmelidir.

Bir diğer soru ise işletme, satıcı işletmeye ödemesini ne zaman yapmalıdır? Normal koşullarda ödemeyi vadesinin son gününde yapması gereklidir. Böylelikle işletme elindeki fonları maliyetsiz olarak kullanma imkânına sahip olacaktır.

Banka Kredisi

İşletmelerin kısa vadeli kaynak ihtiyacını karşılamak için kullandığı en önemli kaynaklardan bir diğeri kısa vadeli banka kredileridir. Kısa vadeli banka kredilerinin vadeleri bir yıldan azdır. Bankalar kredi başvurusunda bulunan işletmenin öncelikle finansal analizini yapar. Kredi talebinde bulunulan projenin incelenmesi neticesinde ise kredi açılıp açılmayacağına karar verilir. Uygun görülmesi halinde açılacak kredinin düzeyi



ve koşulları belirlenir. Bu noktada işletmenin banka nezdindeki kredibilitesi oldukça önemlidir. Bazı durumlarda bankalar yüksek kredibiliteye sahip işletmelere belirlenen limitlere kadar herhangi bir teminat ve ön koşul olmadan kredi verebilirken diğer işletmelerden kefalet, menkul ve gayrimenkul ipotegi şeklinde teminat aldıkları görülmektedir. Her bir banka kendine ait geliştirdiği özel kredi skor modelini kullanmaktadır. Birçok finansal kurum açısından önemli bir referans oluşturan geçmiş kredi ve kredi kartı hareketleri, geçmiş bakiye bilgileri gibi finansal hareketlerin bir araya getirilerek Kredi Kayıt Bürosu tarafından hazırlanan “Findeks Risk Raporu”, önemli bir yere sahiptir.

Banka kredileri; niteliklerine göre nakit krediler ve nakit olmayan (gayri nakdi) krediler olarak ikiye ayrılır. Nakit krediler adından da anlaşılacağı üzere nakit olarak kullandırılan kredilerdir. Nakit krediler bireylere yani gerçek kişilere kullandırıldığında “bireysel kredi – tüketici kredisi” olarak tüzel kişilere yani işletmelere kullandırıldığında ise “kurumsal kredi – ticarî kredi” olarak isimlendirilmektedir. Kısa vadede işletmenin nakit ihtiyacını karşılamak amacıyla kullanılan kurumsal kredilere örnek olarak “spot krediler” verilebilir. Bu kredi, faiz oranının kredinin kullanıldığı tarihte belirlenip sabitlendiği özellikle değişken piyasa koşulları için doğru kullanılması halinde avantaj sağlayacak bir kredidir. “Rotatif krediler” ise vadesinin fiyatı ve teminatlarının piyasa koşullarına göre değiştiği üç ayda bir faiz ödemesi yapılan kredi türüdür. “Taksitli krediler”, işletmelerin genellikle uzun vadeli ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik vadesi 48 aya varan, eşit ve aylık ödemelerin yapıldığı, TL veya döviz olarak kullanılabilen kredilerdir. “İskonto – iştirâ kredileri”; eldeki, vadesi henüz gelmemiş ileri tarihli çek ve senetleri nakde çevirmek için kullanılan bir kredidir. “Dövizde endeksli krediler”, kredinin tahsisinde belirlenen bir dövizde endekslenerek TL olarak kullandırılan kredilerdir.

Bankalar nakit kredileri dışında müşterilerine garanti, kefalet veya taahhüt olarak nakit olmayan krediler de kullanırmaktadırlar. Bankalarca yaygın olarak kullandırılan nakit olmayan krediler, teminat mektuplarıdır. Bu banka tarafından alacaklıya bir malın teslimi, bir hizmetin yapılması veya bir borcun ödenmesine yönelik verilen bir taahhüt mektubudur. Belirtilen yükümlülüğün satıcı tarafından yerine getirilmemesi durumunda banka tarafından belirtilen TL veya döviz tutarındaki ödemeyi yapacağına yönelik bir garantidir. “Harici garanti mektubu” ise teminat mektupları ile benzer nitelikte olan ancak yurt dışı ticarî işlemlerde muhataba yabancı para cinsinden verilen taahhütleri içermesi açısından farklılaşmaktadır. “Akreditif” (vesikalı kredi), dış ticaret kredilerinden olan bir finansman yöntemidir. İthalatçı, ülkesindeki bir bankaya ithal edeceği malın bedelini ve ithalatla ilgili diğer koşulları (vade,

ödeme şekli, malın cinsi vd.) belirtir ve bu detaylar akreditif mektubu ile banka tarafından yurt dışında bulunan ihracatçının bankasına iletilir. Bu mal veya hizmet bedelinin teslimat sonrasında ihracatçıya yapılacağına yönelik taahhüt verilmesidir. “Kabul (aval) kredisi”, ihracatçı tarafından düzenlenen poliçenin ithalatçı tarafından vadesinde ödeneceğinin banka tarafından garanti edilmesidir. Bankalar tarafından kullandırılan nakdi ve nakdi olmayan yukarıda belirtilen kredi çeşitlerinden farklı krediler de bulunmaktadır.

Finansman Bonosu

İşletmelerin kısa süreli fon ihtiyacını karşılamak amacıyla anonim şirketler, bankalar ve diğer finans kuruluşlarınca çıkarılıp ihraç edilen borç senetleridir. Finansman bonoları daha çok gelişmiş piyasalarda faaliyet gösteren büyük ölçekli şirketler tarafından talep edilmektedir. Özellikle işletmeler için en temel kaynaklardan biridir. Alternatifi olan banka kredilerine kıyasla daha düşük maliyetle borçlanma imkânı tanınması bakımından işletmeye olumlu katkı sağlayabilmektedir. Özellikle kredibilite açısından daha zayıf olan işletmeler, banka ile anlaşma sağlayarak ihraç ettikleri finansman bonosunu garantili olarak ihraç etmeyi tercih edebilmektedir. Bu durum elbette sağlanan anapara garantisi ile bonoya olan talebi arttırmakta ancak bankaya yüklenen rol gereği ödenecek komisyon sebebiyle işletme açısından bir maliyet de içerecektir.

5.2. Uzun Süreli Finansman Kaynakları

İşletmeler, uzun süreli kaynak ihtiyaçlarını karşılamak üzere işletme ortaklarından öz kaynak tahsil edebileceği gibi finans piyasalarından borçlanma ile de kaynak elde edebilmektedir. Şirket ortaklarının işletmeye tahsis ettikleri fonlar karşılığında hisse senetleri ihraç edilir. Uzun süreli borçlanmada ise iki temel kaynak bulunmaktadır: Bunlar uzun süreli banka kredileri ve şirket tarafından ihraç edilen tahvillerdir.

Öz Kaynaklar

İşletmenin öz kaynakları; ortakların işletmeye tahsis ettiği sermaye ile faaliyet esnasında meydana gelen kârdan ayrılan dağıtılmamış kârlar, karşılıklar ve yedek akçelerden oluşur. Öz kaynakların özelliği işletmeye uzun vadeli fon kaynağı sağlamasıdır. Öz kaynakların getirisi işletme yönetiminin başarısına bağlıdır. İyi yönetilen ve kârlı bir işletme, hissedarlarına sağladığı yüksek getiri sayesinde yatırımcılar açısından cazip bir alternatif olarak algılanacaktır. Ancak zarar eden bir işletmenin öz kaynaklarda kayba neden olacağı da unutulmamalıdır.

Bir anonim ortaklığın paylarının ilk kez halka satıldığı süreç “Birincil Halka Arz – Initial Public Offering (IPO)” olarak adlandırılırken önceden paylarını halka arz etmiş ortaklıkların paylarını tekrar halka arzları ise “İkincil Halka Arz – Secondary Offering” olarak adlandırılmaktadır. Her bir halka arzda standart bir süreç takip edilir. Halka açılma süreci SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) tarafından aşağıda belirtilen şekilde tarif edilmektedir;

“Halka Açılma Süreci

a) Ön Hazırlık

- *Esas sözleşmenin sermaye piyasası mevzuatına uyum sağlanması amacıyla Kurul’a başvurulur.*
- *Kurulca onaylanan esas sözleşme değişiklikleri genel kurulun onayına sunulur.*
- *Halka arz başvurusu sırasında öncelikle Kurulumuz düzenlemeleri uyarınca halka arza aracılık yapmaya yetkili bir aracı kuruluşla sözleşme imzalanır.*
- *Finansal tablolar sermaye piyasası mevzuatına uygun olarak hazırlanır ve bağımsız denetimden geçirilir.*
- *Kurulca belirlenen formata uygun olan izahnâme hazırlanır.*

b) Kurula ve Borsa’ya Başvuru

- *Gerekli bilgi ve belgelerle Kurula ve Borsa’ya başvurulur.*
- *Başvurusu sırasında Kurula sunulan izahnâme ve finansal tablolar yetkili kuruluşun ve ortaklığın internet sitelerine ilan edilir.*
- *SPK, başvuruyu kamunun aydınlatılması ilkesi çerçevesinde incelemeler ve başvuru dosyasında eksik bulunmaması durumunda 20 iş günü içerisinde sonuçlandırır.*

c) Payların Halka Arzı

- *Kurulca onaylı izahnâmenin Kamuyu Aydınlatma Platformunda ilan edilmesini takiben payların satış işlemlerine başlanır.*

d) Borsa İstanbul’da İşlem Görme

Kotasyon Yönergesi çerçevesinde yapılacak değerlendirme sonrasında Borsa İstanbul’un vereceği karara bağlı olarak paylar Borsa’da işlem görmeye başlar.”

Hisse Senedi

Ortakların işletmeye koyduğu sermaye karşılığında ihraç edilen menkul değere hisse senedi denilmektedir. Hisse senedi ile ilgili detaylı bilgi, “Finansal Araçlar” başlığı altında yer almaktadır.

Uzun Süreli Borçlar

Uzun süreli borçlar işletmelerin özellikle yatırım finansmanında kullandığı araçlardır. Uzun vadeli banka kredisi ve özel sektör tahvili ile sağlanan bu kaynaklar sayesinde işletmenin uzun vadeli kaynak planlaması yapmasına olanak tanınmış olur. İşletme yönetimi, elindeki iki temel uzun vadeli kaynak olan hisse senedi ihracı ve uzun vadeli borçlanma arasında tercih yaparken her bir kaynağın maliyetine odaklanmalıdır. Eğer işletmenin hissedarları tarafından beklenen getirinin altında bir orandan uzun vadeli borçlanma imkânı elde edilirse bu durum işletme kârlılığını olumlu etkileyecektir. Özetle yönetim perspektifinden bakıldığında her zaman için daha düşük maliyetli olan kaynak tercih edilmelidir. Elbette bu noktada işletmenin kaynak dağılımı yakından takip edilmelidir. Bir işletme daha düşük maliyetli olması sebebi ile oldukça yüksek borçluluğa sahip finansal kaldıraç kullanırken hissedarları ve diğer paydaşları tarafından riskli olarak algılanmasına sebep olacağı için bu duruma dikkat etmelidir. Örneğin yüksek kaldıraç kullanan diğer bir deyişle yüksek borçluluğa sahip bir işletme, kredi ihtiyacı halinde bankaya başvuracaktır. İşletmenin banka tarafından yapılacak finansal analizinde yüksek kaldırıma sahip olması sebebiyle kredi almakta zorlanacaktır. Ya da daha yüksek maliyet ile borçlanmak durumunda kalabilecektir. Borçlanmanın tehlikeli boyutlara ulaşmış olması halinde kredi başvurusu kabul edilmeyecektir.

İşletmeler sermaye ihtiyaçlarının yanı sıra sabit kıymet (arsa, bina, makina vb.) yatırımlarının finansmanı için de uzun vadeli kaynaklara ihtiyaç duyabilmektedir.

Uzun Vadeli Banka Kredileri

Uzun süreli banka kredilerinin ayırt edici özelliği; kredinin belirli bir projeye dayanması ve kullanım alanının sınırlı olması, vadesi ile geri ödeme koşulları ve teminatın belirli olmasıdır. Bu krediler sabit veya değişken faizli olabilmektedir. TL veya yabancı para cinsinden kullanılabilir. Ayrıca gerek yerel gerekse yabancı kaynaklı teşvik vb. uygulamalar içeren krediler alınabilmesi işletmenin yatırım ve kredi maliyetlerini düşürebilmektedir. Örneğin yurt dışında Avrupa Yatırım Bankası, Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası veya Dünya Bankasından elde edilebilecek



krediler; yurt içinde EXIMBANK, KOSGEB gibi kuruluşların yanı sıra bankalarca verilen KOBİ Proje Kredileri.

Özel Sektör Tahvili

İşletmelerin uzun vadeli borçlanma amacıyla kullandığı menkul kıymetlerdir. Tahviller, işletmenin kâr veya zarar etme durumundan bağımsız olarak ihraç sırasında belirtilen vade ve ödeme planına uygun olarak faiz ve anapara ödemesinin yapıldığı araçlardır. Tahvillerin birçok farklı çeşidi mevcuttur. Tahviller hakkında detaylı bilgi Finansal Araçlar bölümünde yer almaktadır.

Sabit ödeme özelliği sayesinde itibarlı işletmelere ait özel sektör tahvilleri, devlet tahvili üzerinde bir getiri elde etmeyi hedefleyen yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Tahvil getirisi üzerinde etkili olan en temel iki faktör, likiditesi ve riskidir. Likidite, işlem hacmi ile ölçülebilmektedir. İşlem hacmi büyük tahviller genel olarak daha likit olarak kabul edilmektedir. Özel sektör tahvili, yatırımcısına devlet tahvili tarafından önerilen ve risksiz faiz olarak nitelendirilen faiz oranının üzerine ek bir risk primi ödemektedir. Bu noktada yüksek riskli olarak atfedilen şirketler için yatırımcılar, düşük riskli olarak atfedilen şirketlere kıyasla daha yüksek bir risk primi talep edeceklerdir. Tahvil riski ölçümünde önemli küresel kredi derecelendirme şirketleri Fitch Ratings LTD (Fitch), Moody's Investor Service (Moody's) ve Standard and Poor's (Global Ratings) tarafından verilen notlar, yatırımcılara tahvilin riski hakkında bilgi vermekte ve şirkete borç vermeleri halinde ne düzeyde bir riske maruz kalabilecekleri hakkında yardımcı olmaktadır. Sahip oldukları riske bağlı olarak

derecelendirme kuruluşları değerlendirmelerini finansal ve finansal olmayan faktörleri belirli bir metodolojiye dayandırarak yapmaktadır.

Leasing (Finansal Kiralama) ile Finansman

“Leasing” kelimesi Türkçeye finansal kiralama olarak çevrilmiştir. Finansal kiralamayı bir malın kullanım hakkının, belirlenen süre için ve önceden belirlenen bir ödeme planı karşılığında kiracıya devredilmesini öngören bir sözleşme olarak tanımlamak mümkündür. Diğer bir ifadeyle finansal kiralama bir malın yatırımcı tarafından satın alınması yerine, bir finansal kiralama şirketi tarafından yatırımcıya kiralanması ve kira süresi sonunda malın mülkiyetinin sembolik bir bedel karşılığında kiracıya geçmesidir.

Finansal kiralama, şirketlerin orta ve uzun vadeli sabit kıymet yatırımlarında kullanılan bir finansman yöntemidir. Esasen finansal kiralamanın, ihtiyaç duyulan yatırım malının yurt içinden ya da yurt dışından tedariğine göre yapılması ikili bir sınıflandırma gibi gösterilse de “finansal kiralama” ve “faaliyet (operasyonel) kiralaması” olmak üzere ikiye ayrılması esastır. Bu iki kiralama türünün en önemli farkı, kiralanın malın kira süresi sonundaki değeriyle ilgili riskin hangi tarafta kaldığı noktasındadır.

Leasing, işletmelere satın alma ile kiralama arasında seçim yapma olanağı veren bir araçtır. Banka kredi limitini ve öz kaynağı kullanmadan yatırım yapma olanağı sağlamaktadır. Ayrıca vergi avantajı, yatırımın operasyonel faaliyetlerinin leasing şirketi tarafından yürütülmesinin sağladığı kolaylık ile ödemelerin TL veya döviz ile yapabilme gibi avantajları da mevcuttur.

Faktoring ve Forfaiting ile Finansman

“Faktoring” ve “forfaiting”, alacak hakkının devrine dayanan finansman yöntemleridir. Aralarındaki temel fark, faktoring işleminde kısa süreli alacaklar konu olurken forfaiting işleminde uzun süreli alacakların kullanılmasıdır.

Faktoring yönteminde işletme, kredili satış yaptığı müşterilerinden doğan alacak haklarını faktoring işletmesine yapılan sözleşmeye uygun olarak satar ve bedelini nakit olarak tahsil eder. Faktoring şirketinin verdiği hizmet; finansman, garanti ve tahsilat hizmetlerinin sunulduğu bir finansal ürün olarak düşünülmelidir. Faktoring, en genel anlamı ile mal ve hizmet satışlarından doğan vadeli alacakların temlik yolu ile bir faktoring kuruluşuna devredilmesi ve bu alacakların faktoring kuruluşu tarafından yönetilmesidir.

Factoring işlemleri çeşitli kıstaslara göre sınıflandırılmaktadır. İşlemlerin yapıldığı yere göre yurt içi ya da yurt dışı factoring; işlemin türüne göre de açık veya gizli factoring, gerçek veya gerçek olmayan factoring, vadeli veya iskontolu factoring, gayrikabil-i rücu yani geri dönülemez ya da kabil-i rücu yani geri dönülebilir ihracat factoringi adı ile işlemler yapılmaktadır.

Factoring işleminin işletmelere sağladığı avantajlardan ilki, vadeli alacaklarını nakde çevirerek bilançolarını daha likit hale getirmelerine imkân sağlamasıdır. İşletmeler alacakların takibi, tahsili ve diğer faaliyetlere ayrıca bir kaynak ayırma durumunda kalmayacaktır. Ayrıca özellikle yurt dışı işlemlerde yaşanabilecek ihtilaf durumunda garanti hizmetinden yararlanarak ilgili ülkenin yasal düzenlemeleri ile diğer hususlarda para ve zaman tasarrufu sağlayacaktır. İşletmelerin nakit akışlarının düzenli hale gelmesini sağlayarak verimliliğe katkıda bulunacaktır. Factoring işlemi ile sağlanan tahsilat garantisi sayesinde işletmelerin yeni pazarlara finansal riskleri devrederek güven içerisinde girmeleri sağlanır.

Factoring, sağladığı bu katkılara karşın işletmeye iki temel maliyet yüklemektedir. İlk olarak factoring işlemlerinde verilen temel hizmetler olan alacakların tahsili, garantisi veya yönetimi karşılığında alınan “factoring komisyonu” ve ikinci olarak ise alacakların iskonto edilmesi durumunda ödenen “iskonto masrafı”dır. Her iki maliyet kalemi de ürün, toplam hacim, vade ve riske göre değişkenlik gösterecektir.

Forfaiting ise uzun vadeli alacak senedi veya poliçenin vadesinden önce satılması işlemidir. Aslında factoring’in ihracatta uygulanan daha uzun vadeli bir versiyonu olarak tanımlanabilir. Bu benzetmeden yola çıkacak olursak mal ve hizmet ihracatından oluşan taksitli ödeme planına göre tahsil edilecek alacakların forfaiting şirketi tarafından satın alınması ve alacağın vadelerinde tahsil edilmesidir.

Forfaiting işlemi ile alacak senetlerini devreden işletme, tahsilat ve döviz kuru riskinden korunur ve tahsilat sonucunda nakit seviyesinin artması ile borçlanma ihtiyacı azalır. Ancak factoring’e benzer şekilde işletmeye komisyon ve faiz maliyeti yükleyecektir.

5.3. Beşinci Bölüm Eki: İleri Okumalar

Altınok, T., Eken, H. & Çankaya, S., (2011). *Küresel Mali Piyasalarda Yeniden Yapılanma ve Türkiye*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.

Ceylan, A., & Korkmaz, T., (2021). *Finansal Yönetim – Temel Konular*. İstanbul: Ekin Basım Yayın.



6

YATIRIM FIRSATLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ



İşletmelerin temel finansal amacı şirket değerini maksimum noktaya ulaştırmaktır. Buna yönelik olarak şirket yönetimi tarafından alınan önemli kararlardan biri şirketin sahip olduğu kısıtlı kaynaklar ile değer artırımını ve kârlılığını maksimize edecek yatırım kararını vermektir. Şirket kârlılığını ve nihai değeri üzerinde doğrudan etkili olan yatırım kararı verilmesi aşamasında ayrıntılı bir araştırma ve değerlendirme yapılması gerekir. Yeterli ve doğru inceleme yapılmaması halinde sahip olunan farklı yatırım alternatifleri içerisinde şirket açısından en doğru tercihin yapılması mümkün olmayacaktır.

Bu analiz ve değerlendirme yapılırken farklı yöntemler kullanılmaktadır. Ancak herhangi bir yöntem uygulamadan önce yatırımın değerini hesaplamada etkili olan üç temel faktörün bilinmesi gerekir. Bunlar; yatırımdan gelecekte elde edilecek nakit akımlarının tutarı, bu nakit akımlarının ne zaman gerçekleşeceği ve nakit akımlarının risklilik düzeyidir. Farklı yatırım alternatifleri, kendilerine özgü farklı nakit akım tutarları ve zamanlamalar içerebilecektir. Bu sebeplerle nakit akımlarının özellikle gelecekte oluşacağı göz önünde bulundurularak “paranın zaman değerini” hesaba katan sayısal yöntemler kullanmak gerekir.

İşletme yatırımlarının oldukça önemli bir kısmı, bir yıldan uzun süreli yatırımlardan oluşan şirketin arsa, bina, makina, araçlar vb. yaptığı sabit varlık yatırımlarından meydana gelmektedir. Duran varlık yatırımları, farklı sebep ve motivasyonlarla yapılabilir. Örneğin şirketin hâlihazırda sahip olduğu makina parkını yenileme ihtiyacı veya teknolojik gelişime ayak uydurma gereksinimi veya mevcut kapasiteyi artırmak ve verimlilik artışının sağlanması amaçları için gerçekleştirilebilmektedir. Farklı sabit varlık yatırım alternatifleri içerisinde şirket için en doğru kararın verilmesi gereklidir. Buna yönelik geliştirilen değerlendirme teknikleri kullanılarak seçim gerçekleştirilmelidir.

İşletmelerde geleneksel bakış açısında yatırım denilince her ne kadar akla ilk sabit kıymet yatırımları geliyor olsa da işletmelerin menkul kıymetlere yaptıkları portföy yatırımları da mevcuttur. Menkul kıymet yatırımı genellikle hisse senedi, özel şirket ve kamu tarafından ihraç edilen bono ile tahvillerden ve diğer finansal araçlardan meydana gelmektedir. Şirketin sahip olduğu portföy yatırımlarının da etkin şekilde yönetilmesi gereklidir. Portföy yatırımlarının yönetimine yönelik dikkat edilmesi gereken hususlar bölüm sonunda açıklanmaktadır.



6.1. Paranın Zaman Değeri

Yatırım kararlarında ve her türlü finansal hesaplamalarda paranın bugünkü değeri ile gelecekteki değerinin farklı olduğu varsayımı ile yola çıkılmaktadır. Aslında bu varsayım oldukça temel ve basit bir yaklaşımdan kaynaklanmaktadır. İnsanların herhangi bir mal veya hizmeti normal koşullarda gelecekte tüketmek yerine hemen tüketmeyi tercih edecekleri inancına dayanmaktadır. Bu sebeple bugün tüketmek yerine gelecekte tüketmeye ikna etmek için bir bedel ödenmesi gerekir. Ayrıca özellikle enflasyon olan ülkelerde daha yoğun hissedilen paranın satın alma gücünde bir azalış olabilir. Bu ve benzeri riskler sebebiyle bireyleri hemen tüketmek yerine daha sonra tüketmeye ikna için ödenen bedele “faiz” denilmektedir. Diğer bir ifadeyle paranın zaman değeri, kişilerin bugün harcama yapmak yerine gelecekte yapacakları tüketime kadar geçecek süre için bedel karşılığında mevcut parayı kullanmaktan vazgeçmeleri olarak açıklanabilir. Basit bir örnek ile ifade edecek olursak 100 TL ile belirli yiyecek ve içecekleri aldığımızı varsayalım. Aynı alışverişi iki yıl sonra 100 TL ile yapabilmemiz mümkün müdür? Cevap oldukça basit; büyük ihtimalle değildir. Yukarıda da belirttiğimiz üzere bu alışverişi enflasyon etkisiyle 140 TL’ye yapmak mümkün olabilecektir. Elbette bu tutar enflasyon oranına göre değişecektir. Eğer paranızı bugün harcamak durumunda değilseniz parayı yastık altına koymak sadece zaman içerisinde değerinin düşmesi anlamına gelecektir. Bunun yerine başta finansal kurumlar, diğer genel ifade ile kaynak ihtiyacı olan kurumlar, sizin paranızı kullanmak için size bir bedel ödemeye razı olacaktır.

Zaman içerisinde paranın değerinin değişiyor olması her türlü finansal kararda etkili olmaktadır. Paranın değerinin zaman içerisinde değişiyor olması iki temel sorunun cevaplandırılmasını gerektirmektedir.

- Bugün yapacağımız bir yatırımın veya borçlanmanın gelecekteki değeri (GD) ne kadar olacaktır?
- Diğer taraftan gelecekte belirli bir günde yapılması gereken bir ödemenin veya tahsil edilecek (alınacak) bir paranın bugünkü değeri (BD) ne olacaktır?

Elbette bu soruların cevabı enflasyon, risk düzeyi, faiz oranları vb. birçok farklı faktöre bağlıdır. Finans yönetiminde belirli bir tutarın gelecekteki veya bugünkü değerini hesaplamada kullanılan yöntemler aşağıda belirtilen şekilde hesaplanmaktadır.

Gelecekteki Değer

Bugün değeri bilinen belirli bir tutarın (BD), belirli bir faiz oranı (r) ile belirli bir dönem (n) sonra gelecekteki bir tarihte ulaşacağı değer olarak tanımlanmakta ve aşağıda yer alan formül ile hesaplanmaktadır.

$$GD = BD \times (1+r)^n$$

Örnek: Bir bankaya 5 yıl süre ile yıllık %20 faizle yatırılan 10.000 TL'nin beşinci yıl sonundaki değerini hesaplayınız.

$$\begin{aligned} GD &= 10.000 \times (1+0,20)^5 \\ &= 10.000 \times 2.4883 \\ &= 24.883 \text{ TL} \end{aligned}$$

Bugünkü Değer

Gelecekte belirli bir zamanda elde edilecek bir paranın bugünkü zamana indirgenmesi için kullanılan formül ise aşağıda yer almaktadır.

$$BD = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

Örnek: Yıllık faiz oranlarının piyasada %25 olduğu bir durumda, 2 yıl sonra hesabımızda 50.000 TL olmasını istiyorsak bugün ne kadar para yatırmam gerekir?

$$BD = \frac{50.000}{(1+0.25)^2} = 32.000 \text{ TL}$$

Anüite

Belirli bir süre boyunca eşit zaman aralıklarında her dönem için yapılan eşit ödeme veya tahsilat serileri “Anüite” olarak adlandırılır. Tüketici kredileri, mortgage kredileri, otomobil kredileri ve leasing hesaplamaları anüite için örnek olarak gösterilebilir.

Bir anüite dizisinin gelecekteki değeri her bir dönemdeki nakit akışlarının bileşik faiz ile hesaplanarak elde edilen değerlerinin toplanması ile bulunur ve aşağıda yer alan formül ile hesaplanır.

$$GD = A \frac{(1+r)^n - 1}{r}$$

A: Anüite (eşit taksit, eşit ödeme, nakit akışı)

Sürekli olarak her dönem yatırılan/edinilen bir tutarın bugünkü değerini elde etmek için kullanılan formül aşağıda belirtilmektedir.

$$BD = A \frac{(1+r)^n - 1}{(1+r)^n \times r}$$

Gerek bireyler gerekse şirketler tarafından sıklıkla kullanılan anüite işlemlerinde gerçekleşen eşit ödemelerin, dönem başında (muaccel anüite) veya dönem sonunda (basit anüite) yapılacak şekilde formüle edilmesi mümkündür. Örneğin tüketici, otomobil veya mortgage kredileri genellikle dönem sonu ödemeli olarak uygulanırken leasing işlemlerinde ilk ödemeler işlem tarihinde yani dönem başında yapılabilir. Bunu finans ve bankacılık uygulamalarında daha yaygın olarak kullanılan dönem sonunda borcun eşit taksitler halinde geri ödendiği borç amortismanı/itfa tablosu olarak tanımlayabileceğimiz bir örnek ile açıklayalım.

Örnek:

Fiyatı 500.000 TL olan bir otomobili; 150.000 TL’si peşin, kalan 350.000 TL’lik kısmını ise bankadan 12 ay vadeli otomobil kredisi kullanarak finanse etmek istiyoruz. Bankadan alınan teklifte faiz oranının aylık %2,07 olduğu durumda taksit/borç itfa tablosunu düzenleyelim.

Dönem	Taksit Tutarı	Faiz	KKDF	BSMV	Anapara	Bakiye
1	34.087,45	7.245,00	1086,75	362,25	25.393,45	324.606,55
2	34.087,45	6.719,36	1.007,90	335,97	26.024,22	298.582,33
3	34.087,45	6.180,65	927,10	309,03	26.670,66	271.911,67
4	34.087,45	5.628,57	844,29	281,43	27.333,16	244.578,51
5	34.087,45	5.062,78	759,42	253,14	28.012,12	216.566,39
6	34.087,45	4.482,92	672,44	224,15	28.707,94	187.858,45
7	34.087,45	3.888,67	583,30	194,43	29.421,04	158.437,40
8	34.087,45	3.279,65	491,95	163,98	30.151,86	128.285,54
9	34.087,45	2.655,51	398,33	132,78	30.900,84	97.384,71
10	34.087,45	2.015,86	302,38	100,79	31.668,41	65.716,29
11	34.087,45	1.360,33	204,05	68,02	32.455,06	33.261,24
12	34.087,45	688,51	103,28	34,43	33.261,24	- 0,00

Yukarıda yer alan tabloyu kredi için başvurduğunuz finans kurumundan veya ücretsiz olarak internet üzerinde yer alan *hangi kredi, kredi hesaplama, en uygun kredi, kredi modelleri* gibi farklı sorgulamalarla ulaşılabilen web sitelerinden elde edilmesi mümkündür.

Bu noktada bizler açısından önem arz eden hususları tablo üzerinden beraber inceleyelim. Başlangıçta tabloda yer alan KKDF ve BSMV, mevzuat gereği kredi işlemlerinde bankaların tahakkuk ettirdikleri faizler üzerinden alınan Kredi Kaynak Destekleme Fonu ve Banka Sigorta Muamele Vergisi anlamına gelmektedir. Ve sırasıyla %15 ve %5 olarak uygulanmaktadır. Ancak zaman içerisinde bu vergi oranları değişiklik gösterebilmektedir.

Tabloda ilk olarak anüite formülü yardımıyla taksit tutarı 34.087,45 TL olarak hesaplanmaktadır. Bu durumda belirtilen koşullarla 350.000 TL'lik bir kredi kullandığımızda 12 ay 34.087,45 TL geri ödeme yapmamız gerekmektedir. Taksit tutarı içerisinde; tablonun iki, üç ve dördüncü sütunlarında yer alan faiz, KKDF, BSMV tutarları yer almaktadır. Görüldüğü üzere ilk dönemden sonra ilerledikçe faiz tutarının gittikçe azaldığı gözlemlenmektedir. Diğer bir deyişle bankalar öncelikle faiz tutarını garantilemektedir. Hesaplanan faiz tutarları üzerinden ise KKDF ve BSMV tutarları hesaplanmaktadır. Anapara tutarı ise taksit tutarından faiz, KKDF ve BSMV tutarlarının çıkartılması sonucunda elde edilmektedir. Son sütunda yer alan bakiye ise anaparadan ödenen tutarın düşülmesi ile bulunmaktadır. Örneğin ilk dönem için borç anapara tutarı 350.000 TL'den anaparadan ödenen tutar 25.393,45 TL düşülerek 324.606,55 TL bakiyeye ulaşmaktadır.

Dönem Sayısı

Yukarıda belirtilen değer hesaplama formülünde dönem sayısı yıllık olarak gerçekleştirilmiştir. Formüllerde dönem sayısının bir yıldan kısa olması durumunda bazı değişiklikler yapılması gerekmektedir. Konu hakkında detaylara herhangi bir *finans matematiği* kitabı üzerinden ulaşılması mümkündür. Gerekli değişiklikler kısaca aşağıda yer alan formüllerde belirtilmektedir.

Gelecekteki değer formülünün bir yıldan kısa vadeli işlemlerde kullanımı:

$$GD = BD \times (1+r/m)^{n \times m}$$

Bugünkü değer formülünün bir yıldan kısa vadeli işlemlerde kullanımı:

$$BD = \frac{GD}{(1+r/m)^{n \times m}}$$

Belirtilen formüllerde farklı olarak eklenen “m” bir yıl içerisindeki dönem sayısını göstermektedir.

Örnek: Bir bankaya 32 günlük mevduata 10.000 TL yatırdığımızda mevduat faizlerinin net %20 olması halinde vadede elimize ne kadar para geçecektir?

$$GD = BD \times (1+r/m)^{n \times m}$$

$$\begin{aligned} GD &= 10.000 \times (1+0,20/365)^{32} \\ &= 10.000 \times 1,017684 \\ &= 10.176,84 \text{ TL} \end{aligned}$$

6.2. Sabit Kıymet Yatırım Kararları

İşletmelerin aldığı önemli kararların çoğu nakit akışına sebep olmaktadır. Yatırım ise işletmenin gelecekte nakit girişi sağlamak amacıyla bugün yapacağı nakit çıkışı olarak tanımlanmaktadır. İşletmelerin faaliyetlerini sürdürmeleri ve büyüyüp gelişme sağlamaları için risk alarak yeni yatırımlar yapmaları kaçınılmazdır. Yapılabilecek birçok farklı yatırım alternatifi bulunmaktadır; yeni makina teçhizat alımından rakip işletmelerin devralınmasına, maddi olmayan varlık alımlarına (patent, marka ismi vb.) hatta yeni personel alımı ile entelektüel sermayeye yapılan yatırımlar bunun türleridir. Görüldüğü üzere sayısız yatırım imkânı mevcuttur. Bu noktada işletmenin bu yatırım için ihtiyaç duyacağı yatırım tutarı, ne kadar sürede getiri sağlayacağı ve risklilik düzeyi karar aşamasında etkili olacak faktörlerdir.



Bu bölümde özellikle işletmelerin makina ve tesisler gibi uzun vadeli üretim faaliyetlerinde kullandıkları sabit kıymet yatırımları üzerinde durulacaktır. Sabit kıymet yatırımlarını beş farklı kategoride sınıflandırmak mümkündür (Ceylan & Korkmaz, s. 325).

- i) Yenileme yatırımları, ekonomik ömrünü tamamlamış bir makina veya teçhizatın aynı işi yapmak için yenilenmesi amacıyla satın alınması olarak özetlemek mümkündür.
- ii) Genişleme yatırımı, satışlarda meydana gelen veya gelmesi beklenen durumlarda mevcut tesis kapasitesini arttırmak amacıyla yapılan yatırımlardır.
- iii) Mamul yatırımları, mevcut mamullerin araştırma geliştirme faaliyetleri ile geliştirilmesine yönelik yapılan yatırımlardır.
- iv) Stratejik yatırımlar, geniş bir kavram olmakla beraber çalışan koşullarını iyileştirmeye yönelik yemekhane ve sosyal tesis iyileştirmelerinden çevreye duyarlı yeşil ekipmana kadar farklı uygulama alanları mevcuttur.
- v) Modernizasyon yatırımları, işletmelerde maliyet tasarrufu sağlamak, üretim kapasitesini artırmak veya etkinlik seviyesini yükseltmek amacıyla yapılan yatırımlardır.

İşletmeler, sabit kıymet yatırım kararlarında farklı değerlendirme tekniklerinden faydalanabilir. Bu teknikler iki ana grup altında toplanmaktadır. İlk olarak paranın zaman değerini dikkate alan dinamik yöntemler, ikinci grupta ise paranın zaman değerini dikkate almayan statik yöntemler yer almaktadır. Burada genel anlamda en yaygın olarak kullanılan üç yöntem ele alınacaktır; Net bugünkü değer (NBD), iç getiri oranı (İGO) ve indirgenmiş geri ödeme süresi yöntemi.

Net Bugünkü Değer (NBD) Yöntemi

Net bugünkü değer, bir yatırım projesinin ömrü boyunca sağlaması beklenen nakit akışlarının belirli bir sermaye maliyeti ile iskonto edilmesi

sonucunda bulunan değerlerden proje için yapılan yatırım tutarının çıkarılması sonucunda elde edilir. Projeden sağlanan ve bugünkü değerleri ile ifade edilen bu nakit girişi tutarları toplamı projeye yapılan yatırımdan (nakit çıkışından) fazla yani diğer bir deyişle pozitif bir tutar ise projeye yatırım yapılmalıdır ($NBD > 0$).

Aşağıda yer alan formülün ilk kısmında projeden elde edilmesi beklenen nakit girişlerinin (NG), sermaye maliyeti (k) ile iskonto edilerek toplanması; ikinci kısımda ise projeye yapılan yatırım tutarları (nakit çıkışları - NÇ) aynı sermaye maliyeti ile iskonto edilerek toplanmaktadır. Son aşamada ise farkları alınmaktadır.

$$NBD = \sum_{t=1}^n \frac{NG_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^m \frac{NÇ_t}{(1+k)^t}$$

Projenin ömrü sonunda hurda değeri (HD) olacağı tahmin ediliyorsa formüle aynı sermaye maliyeti ile iskonto edilerek bugünkü değeri hesaplanmak suretiyle eklenmelidir.

$$NBD = \sum_{t=1}^n \frac{NG_t}{(1+k)^t} + \frac{HD}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^m \frac{NÇ_t}{(1+k)^t}$$

NG = Nakit girişi

NÇ = Nakit çıkışı, yatırım tutarı

HD = Hurda değeri

n = Projenin ekonomik ömrü

k = Sermaye maliyeti

Örnek: Bir işletmenin girmek istediği bir proje yatırımına ilişkin derlemiş olduğu bilgiler aşağıda yer almaktadır. Bu bilgiler ışığında projenin yatırım yapılabilir bir proje olup olmadığı kararını “Net Bugünkü Değer” yöntemi ile hesaplayalım.

Yatırım Tutarı (TL)	Bugün	100.000
Nakit Girişi (TL)	1.yıl	25.000
	2.yıl	40.000
	3.yıl	60.000
Yatırım ömrü (yıl)		3
Sermaye maliyeti (%)		35

Yukarıda belirtilen veriler incelendiğinde projenin başlangıcında yapılan yatırım neticesinde 100.000 TL'lik bir nakit çıkışı gerektirdiği görülmektedir. Bu nakit çıkışının projenin hemen başlangıcında yapılmasından dolayı iskonto edilmesine gerek yoktur. Bunun karşılığında 1.yılda 25.000TL nakit girişi (NG), ikinci yılda 40.000 TL ve üçüncü yılda 60.000 TL nakit girişi sağlamaktadır. İlk bakışta 100.000 TL'lik yatırıma karşı, 125.000 TL nakit girişi ile 25.000 TL kâr elde edildiği gözükmemekte. Ancak bu yaklaşım, paranın zaman değerini dikkate almamaktadır. O halde ilk olarak yukarıda belirtilen formül yardımı ile adım adım sermaye maliyetini kullanarak nakit akımlarımızı sermaye maliyeti olan %35 ile iskonto edelim.

$$NBD = \frac{25.000}{(1+0.35)^1} + \frac{40.000}{(1+0.35)^2} + \frac{60.000}{(1+0.35)^3} - 100.000$$

$$NBD = 18.518,52 + 21.947,87 + 24.387,27 - 100.000 = -35.147,08 \text{ TL}$$

Paranın zaman değerini dikkate alarak hesapladığımızda eksi 35.147,08 TL değeri elde edilmektedir. Bu durumda sonucun negatif olması ile bu yatırım projesinin aslında reddedilmesi gerektiğini anlamış bulunuyoruz.

Bu hesaplama görüldüğü üzere en dikkat edilmesi gereken noktalardan biri iskonto etmek için kullanılacak sermaye maliyeti oranıdır. Bu oranın olması gereken değerden farklı kullanılması yatırım projesini değerinin üzerinde veya altında hesaplanmasına sebep olabilir. Bu durum reddedilmesi gereken projenin kabulüne veya kabul edilmesi gereken projenin reddine dahi sebep olabilir. Peki, bu oran ne olmalıdır? Bir yatırım projesi için kullanılacak iskonto oranı işletmenin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetidir (AOSM). Bu oran işletmenin finansal yapısında yer alan borç ve öz kaynak maliyetinin her birinin ağırlığı nispetinde alınan ortalama sermaye maliyetinden oluşmaktadır. Belirtilen bu oran işletme geneli için hesaplanan ortalama maliyet üzerinden yapılmaktadır. Hesaplanan bu oran sabit bir oran değildir. Zaman içerisinde revize edilmesi gerekebilir. Aynı zamanda proje bazlı taşıdığı risk düzeyine bağlı olarak aşağı ya da yukarı yönlü ayarlamak gerekebilir. İskonto oranı belirlenirken dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ise benzer yatırımlardaki kârlılık oranıdır. Ayrıca sermayenin alternatif kullanım alanlarında değerlendirilmesi halinde sağlayacağı kârlılık oranı da oranın belirlenmesinde göz önünde bulundurulmalıdır. Özellikle büyük ölçekli birçok işletme, her bir potansiyel proje için ayrı bir iskonto oranı hesaplamayı

pratik bulmadığı için proje kategorileri oluşturup her bir kategori için belirli bir iskonto oranı kullanabilmektedir.

İç Getiri Oranı (İGO) Yöntemi

Bir yatırım projesinin değerlemesi yapılırken sıklıkla kullanılan yöntemlerden biri de iç getiri oranı yöntemidir. Yatırım projesine ait nakit girişleri ile nakit çıkışlarının bugünkü değerini birbirine eşitleyen iskonto oranıdır. İç getiri oranını elde etmek için kullanılan formül aşağıda belirtilen şekilde yazılmaktadır:

$$\sum_{t=1}^m \frac{NÇ_t}{(1 + İGO)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{NG_t}{(1 + İGO)^t} + \frac{HD}{(1 + İGO)^t}$$

Bu formülde:

$NÇ_t$ = Nakit çıkışları (yatırım tutarlarını)

NG_t = Nakit girişleri

$İGO$ = İç getiri oranı

t = Zaman periyot sayısı

Bu formülde elde edilmeye çalışılan değer iç getiri oranıdır. Matematiksel olarak hesaplaması ancak deneme yanılma yöntemiyle mümkün olmaktadır. Ancak günümüzde MsExcel gibi yazılımlar sayesinde kolaylıkla hesaplanması mümkündür. İGO elde edildikten sonra projenin risklilik düzeyine göre belirlenecek bir sermaye maliyeti oranı ile kıyaslanarak kabul veya ret kararı verilir. Projeden elde edilecek iç getiri oranı, tespit edilen sermaye maliyeti oranından yüksek olmalıdır. Aksi halde yatırım projesini kabul etmek anlamsız bir hal alacaktır.

İGO yöntemi daha ziyade kısa vadeli projeler için sıklıkla kullanılmaktadır. Yöntemin en çok eleştirilen noktalarından biri ise proje ömrü boyunca farklı pozitif ve negatif nakit akışı tutarlarına sahip olunması durumunda birden fazla İGO'nun ortaya çıkmasıdır. Bu gibi sebeplerden dolayı yapılan yatırım projesi değerlemelerinde İGO'nun diğer NBD gibi yöntemlerle beraber yorumlanması daha doğru sonuçlar alınmasında faydalı olacaktır.

Örnek: Bir işletme yeni bir makina almak istemektedir. Alınan iki farklı makina teklifine ait nakit akışları ile kıyaslama amacıyla kullanılacak iskonto oranı aşağıda yer almaktadır.

İskonto oranı 12%

Yıl	A Makinası	B Makinası
0	-1000	-900
1	600	440
2	600	440
3	600	440
4	600	440
5	600	440

İGO 52,80% 39,70%

Yukarıdaki çözümde İGO'ları MsExcel yardımı ile A makinası için %52,80 ve B makinası için %39,70 olarak hesaplanmıştır. Mevcut sonuçlar, her iki makina için baz alınan %12'lik iskonto oranından yüksek değerler olması sebebiyle kabul edilebilir seviyededir. Ancak nihai tercih noktasında daha yüksek İGO'na sahip olan A makinasının tercih edilmesi gerekir.

İndirgenmiş Geri Ödeme Süresi Yöntemi

Yatırım projelerinin değerlendirilmesinde en sık kullanılan yöntemlerden biridir. Bu yöntem iki farklı şekilde kullanılmaktadır. İlk olarak en basit haliyle değerlendirecek olursak geri ödeme süresi, bir projeye yapılan yatırım maliyetinin ne kadar sürede geri alınabileceğini hesaplamaktadır. Elbette bu şekilde kullanılması halinde paranın zaman değeri hesaba katılmamaktadır. İkinci versiyon olarak aynı yaklaşım uygulanmakta fakat öngörülen nakit akışlarını iskonto ederek paranın zaman değerini de hesaba katılması sağlanmaktadır. Basit versiyon aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır.

$$\text{Geri Ödeme Süresi} = \frac{\text{Yatırım Tutarı}}{\text{Nakit Girişi}}$$

Örnek: Maliyeti 1.500.000 TL olan bir yatırımdan her yıl 450.000 TL nakit girişi sağlanacağı öngörülmesi halinde bu yatırımın geri ödeme süresi ne olacaktır?

$$\text{Geri Ödeme Süresi} = \frac{1.500.000}{450.000} = 3.3 \text{ yıl}$$

Yöntem aslında en basit haliyle birçoğumuzun herhangi bir finans bilgisine dahi sahip olmadan bu tip bir seçenek sunulduğunda aklımızdan geçirdiğimiz “Projeye 1.500.000 TL yatırdık demek ki bunu yaklaşık 3 yılda geri alabilirim.” ifadesinden hiçbir farkı yoktur. İlk dikkat edilmesi gereken husus paranın zaman içerisindeki değerini de hesaba katacak şekilde bu hesaplamanın revize edilmesi gerektiğidir. Aşağıda yer alan tabloyu incelediğimizde %8,5 olarak varsaydığımız bir iskonto oranı kullanarak paranın zaman değerini hesaba katacak olursak yatırmış olduğumuz 1.500.000TL’nin 3.3 yıl yerine 4.1 yılda geri alınabildiği görülmektedir. Paranın zaman değerini hesaba katmamamız halinde yaklaşık bir yıla yakın bir sapma göz ardı edilmiş olmaktadır. Kullanılacak olan iskonto oranının daha yüksek olması durumunda ise bu fark daha da yüksek olacaktır. Sonuç olarak karar aşamasında bir yönetici, elde edilen bu süreleri önceden kararlaştırılan bir geri ödeme süresi ile kıyaslayarak nihai kararını vermelidir.

Yıl	Nakit Akımı	İndirgenmiş Nakit Akımı	Kümülatif İndirgenmiş Nakit Akımı	Geri Ödeme Süresi
0	(1.500.000)	(1.500.000)	(1.500.000)	
1	450.000	414.747	(1.085.253)	
2	450.000	382.255	(702.999)	
3	450.000	352.309	(350.690)	
4	450.000	324.708	(25.982)	
5	450.000	299.270	273.289	4,1

“İndirgenmiş Geri Ödeme Yöntemi” her ne kadar paranın zaman değerini dikkate alarak kısmen geliştirilmiş olsa da “Net Bugünkü Değer Yöntemi” karşısında özellikle geri ödeme tarihini aşan kısımlardaki nakit akışlarını dikkate almaması sebebiyle yetersiz kalmaktadır.

6.3. Portföy Yatırımları ve Risk Kaynakları

Portföy yatırımlarını, genel anlamı ile farklı menkul kıymetlere belirli bir risk alarak getiri sağlamak amacıyla yapılan yatırımlar olarak tanımlamak mümkündür. Menkul kıymetlere, daha önceki bölümlerde detaylı olarak açıklanan hisse senetleri, tahviller, hazine bonoları ve finansman bonoları örnek olarak verilebilir. Elbette günümüzde portföy yatırımları sadece sayılan geleneksel menkul kıymetlerle sınırlı kalmamakta başta forward, futures, SWAP, opsiyon sözleşmeleri ve diğer yapılandırılmış ürünler gibi türev araçlardan da sıklıkla faydalanılmaktadır.

Portföy oluşturulmasında ve yönetiminde temel alınan esas prensip, ister bireysel ister şirket fonları yönetimi noktasında mümkün olan en ideal risk-getiri bileşimi ile sahip olunan servetin maksimum düzeye yükseltilmesidir. Portföy yönetiminin temel prensibi, alınan risk ne kadar fazlaysa o yatırım için beklenen getirinin de o düzeyde yüksek olacağıdır. Elbette bu noktada portföy yatırım kararlarında razı olunacak risk seviyesi oldukça önem arz etmektedir. Örneğin fazla risk alınarak mümkün olduğunca güvenli yatırım yapılması tercih ediliyorsa daha düşük getiri elde edilmesi kaçınılmazdır. Bu gibi durumlarda yatırımcılar hazine bonusu veya devlet tahvili gibi finansal araçları tercih edebilmektedir.

Portföyler oluşturulurken risk-getiri tercihleri göz önünde bulundurulmalıdır. Portföye dâhil edilecek varlıklar, çeşitli istatistik yöntemler ile ölçülerek yönetilmektedir. Portföy içerisindeki varlıkların birbirleriyle olan ilişkileri ölçülerek ideal hedeflenen risk-getiri seviyesine ulaşılması amaçlanmaktadır. Portföy yönetiminde çeşitlendirme yapılmak suretiyle riskin azaltılması hedeflenir. Çeşitlendirme, en basit ifade ile bütün yumurtaları aynı sepete koymayarak riskin azaltılması olarak tanımlanabilir. Diğer bir ifade ile bütün paramızı tek bir varlığa yatırmayarak birden fazla menkul kıymete, aralarındaki ilişki de göz önünde bulundurularak yatırım yapmaktır.

Günümüzde iletişim teknolojilerinin gelişimi, oturduğumuz yerden uluslararası düzeyde çeşitlendirme yapma imkânı sağlamaktadır. Dünya üzerindeki birçok farklı piyasada işlem yapma, farklı finansal araçlar alıp-satma oldukça kolay bir hal almıştır. Yaşanan bu gelişmeler sağladığı fırsatların yanı sıra birçok riskleri de beraberinde getirmektedir.

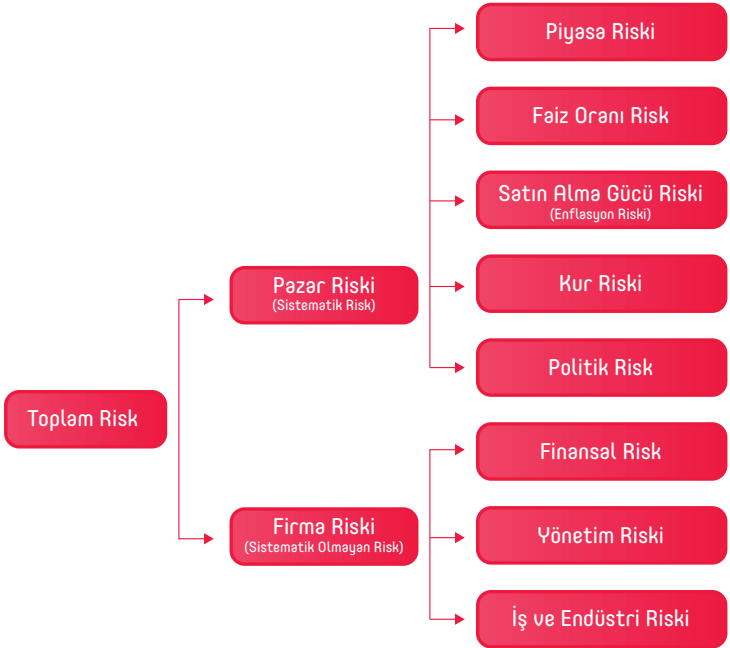
Bilindiği üzere portföye dâhil edilen bu varlıkların içinde bulunduğu ekonomik koşullar sürekli olarak değişim içerisindedir. Dolayısıyla ekonomik koşulların değişimleri sürekli olarak takip edilmeli ve gerekli durumlarda portföy içerisindeki varlıklar düzenlenmelidir. Özellikle uluslararası bir portföy söz konusu olduğunda birden çok ülke ekonomisinin takibi yapılarak farklı sektörlerin ve ilgili işletmelere ait haberlerin izlenmesi gerekmektedir. Ülkelerin gelişmişlik düzeyleri, uygulanan ekonomik ve sosyal politikalar, vergi oranları gibi birçok faktör şartların değişkenliğinde etkili olmaktadır.

Portföy yatırım kararlarında menkul kıymetlerin toplam riski; pazar riski (sistemik risk) ve işletme riski (sistemik olmayan risk) olarak iki temel gruba ayrılmaktadır. Pazar riski genel ekonomiyi etkileyen her türlü faktörden kaynaklanan riskler olarak tanımlanırken işletme riski ise genel ekonomiyi etkileyen faktörler dışında yer alan sadece işletmeyi

veya işletmenin içerisinde bulunduğu sektörü ilgilendiren risklerdir. Sistemik riske örnek olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından faiz oranlarının yükseltilmesi veya düşürülmesi verilebilir. Verilen faiz kararları Türkiye’de faaliyet gösteren sektör ve işletmelerin neredeyse tamamı üzerinde farklı düzeylerde etkili olacaktır. Konuya uluslararası düzeyde bakacak olursak yaşanan COVID-19 pandemisi dünya ekonomisi üzerinde sistemik bir etkiye sahip olmuştur. Diğer taraftan sistemik olmayan yani işletme riskine örnek olarak belirli bir şirketin yaşadığı yasal problemler, üst düzey yönetim değişikliği veya devlet tarafından yapılan sadece belirli sektörleri etkileyen teşvik veya kota uygulamaları verilebilir.

Pazar riskinden (sistemik risk) portföyün çeşitlendirilmesi ile kaçınmak mümkün değildir. Ancak dengeli bir çeşitlendirme stratejisi kullanmak suretiyle işletme riskinden (sistemik olmayan risk) büyük ölçüde kaçınmak imkân dâhilindedir. Elbette riskin tamamıyla ortadan kaldırılması mümkün olmayacaktır. Risk bileşenlerini daha iyi açıklayabilmek için biraz daha detaylı inceleyelim.

Şekil 1: Risk



Kaynak: Ceylan & Korkmaz (2013, s.588) tablodan faydalanılarak oluşturulmuştur.

Sistematik Risk Kaynakları

Sistematik risk kaynakları daha önce de tanımladığı üzere piyasanın tamamı üzerinde etkili olan risklerden meydana gelmektedir. Bu bölümde sistematik risk faktörleri kısaca açıklanmaktadır:

Piyasa riski, sistematik riskin içerisinde oldukça büyük ve önemli bir yere sahiptir. Hatta bazı eserlerde piyasa riski kavramının, sistematik riski temsilen kullanıldığı görülmektedir. Yukarıdaki şekilde yer alan birçok sistematik risk faktörünü de belirli oranda içerisinde barındırmaktadır. En genel anlamda piyasa riskini, piyasada yer alan varlık değerlerinde meydana gelen âni ve büyük çaplı fiyat değişimleri olarak tanımlamak mümkündür.

Faiz oranı riski, adından da kolaylıkla tahmin edileceği üzere piyasa faiz oranlarında meydana gelen yükselme veya düşme yönündeki değişimlerden kaynaklı olarak elde edilen getirinin azalma riskidir. Portföyde yer alan özellikle sabit getirili menkul kıymetler (SGMK) açısından değerlendirildiğinde tahvil ve bono gibi araçlar, piyasa faiz oranları ile aralarında ters orantılı bir ilişki olması nedeniyle getirilerinde etkilenme olacaktır. Örneğin portföyünde SGMK'ler yer alan bir yatırımcı, piyasadaki faiz oranlarının yükselmesi halinde elindeki tahvil veya bononun değerinin düşmesi sebebiyle bu gelişmeden zarar edecektir.

Satın alma gücü riski (enflasyon riski), enflasyondan kaynaklanır. Enflasyon ise mal ve hizmet fiyat genel seviyesinin sürekli artışı olarak tanımlanır. Mal ve hizmet fiyatlarında meydana gelen değişim, maaş ve ücretlerde de gözlenmektedir. Ancak maaş ve ücretlerde görülen artış çoğu zaman mal ve hizmet fiyatlarında yaşanan artışın altında kalmaktadır. Dolayısıyla tüketicilerin satın alma gücünde düşüş gözlenir. Diğer bir deyişle enflasyon neticesinde kişi sahip olduğu aynı miktardaki para ile daha az mal ve hizmet alır hale gelmektedir. Tahvil ve bono gibi SGMK'ler de satın alma gücü riskine maruz kalmaktadır. Sundukları getiri nominal anlamda sabit olması sebebiyle zaman içerisinde erimmektedir. Elbette SGMK'lerin bu tip durumlara karşı koruma sağlayacak enflasyona veya dövizde endeksli tahvil gibi araçları da mevcuttur. Hisse senedi gibi araçlar nispi olarak enflasyonist dönemlerde değerini koruma açısından daha avantajlıdır.

Kur riski, döviz kurlarında meydana gelen beklenmedik değişiklikler neticesinde şirketlerin zarar etme riski olarak tanımlanabilir. Kurlardaki değişim, şirketin nakit akışlarının yanı sıra üretim maliyetleri, satış fiyatları gibi her türlü faaliyetini etkileyeceği için kârlılık ve işletme değeri üzerinde de değişime sebep olacaktır.



Döviz kuru etkileri üç alt başlık altında sıralanabilir.

- i) İşlem etkisi (transaction exposure): İşletmenin önceden üstlendiği ve halen süregelen ödemelerinde kur değişiminden kaynaklanabilecek riski ifade eder.
- ii) Faaliyet etkisi (operation exposure): İşletmenin döviz kurundaki ön-görülemeyen değişimlerden dolayı gelecekte maliyet, satış ve fiyat-larında meydana gelebilecek değişim riski olarak ifade edilir.
- iii) Dönüştürme etkisi (translation exposure): Muhasebe etkisi olarak da isimlendirilen bu etki, daha ziyade çok uluslu işletmelerde farklı ülkelerde faaliyetini sürdüren şubelerin bilançolarını bulundukları ülkenin yerel para biriminde tutup yıl sonunda konsolide ederken (birleştirilirken) yaşanan kur dalgalanmalarından kaynaklanan de-ğerleme neticesinde oluşan zarar etme riskidir. Kur riski, gelişmekte olan ülke para birimlerinde daha yaygın olarak gözlemlenmektedir. Ülkemizde son yıllarda döviz kurunun seyri gerek portföy yatırımları gerekse ticarî faaliyetler açısından belirsizliği artırmakta ve kur riski oluşturmaktadır. Portföy yatırımlarında uluslararası çeşitlendirme kullanılması kur riskinin belirli oranda azaltılmasını sağlayacaktır.

Politik risk, bir ülkede meydana gelen siyasî istikrarsızlık ve politik de-ğişimin ortaya koyduğu bir durumdur. Menkul kıymet yatırım kararları üzerinde ciddi riskler oluşturmaktadır. Politik risk denilince hükûmet değişiklikleri, askerî darbe gibi olayların yanı sıra devlet düzenleyici oto-ritelerinin vergi, tarife, kota, asgarî ücret uygulamaları veya çevreye yö-nelik düzenlemelerini de kapsamaktadır.

Sistematik Olmayan Risk Kaynakları

İşletme riski olarak da isimlendirilen sistematik olmayan risk; makroe-konomik faktörler dışında meydana gelebilecek şirket veya sektöre ait çeşitlendirme ile azaltılması mümkün olan risk olarak tanımlanmakta-

dır. Sistematik olmayan riskin doğası gereği öngörülmesi oldukça zordur. Portföy yatırımlarında meydana gelen oynaklığın (volatilite) büyük oranda sistematik olmayan riskten kaynaklandığı görülmektedir. Doğru çeşitlendirme ve finansal koruma (hedging) teknikleri kullanılarak riskin önemli ölçüde azaltılması sağlanabilir.

Her işletme kendine has özelliklere (kurum kültürü, yatırım stratejisi vb.) sahiptir. İşletmenin aldığı kararlar, finansal ve yönetsel riskler içerecektir. İşletmenin operasyonel faaliyetleri, finansman politikaları ve yatırım kararları da sistematik olmayan riskin meydana gelmesinde etkili olan faktörlerdir. Örneğin şirket yöneticilerinin zaman içerisinde almış olduğu doğru stratejik kararlar, yönetim riskini azaltıp işletme kârlılığını artıracak gibi aksi durumda olması halinde ise alınan hatalı kararlar işletmenin satışlarının düşmesi hatta zarar etmesine dahi sebep olabilmektedir.

İşletmelerin faaliyette bulunduğu sektörlerde meydana gelen değişimler sadece bu sektör içerisinde yer alan şirketleri etkileyecektir. Örneğin otomotiv sektöründe ÖTV’de yapılan bir artış veya azalış, otomotiv satışlarını azaltacak veya arttıracaktır.

İş ve endüstri riski, sistematik olmayan bu risktir. Portföy yatırımlarında çeşitlendirme ile azaltılması mümkündür. Diğer sektörler ile olan ilişkisi dikkate alınarak karar verilmelidir.

Görüldüğü üzere işletmelerde karşılaşılan finansal risklere karşı korunmaya (hedge) yönelik futures, forward, opsiyon sözleşmeleri ve SWAP gibi türev araçlar kullanılarak karşılaşılan risklerin belirli oranda azaltılması mümkündür. Bu noktada gerek korunma araçlarının kullanımı gerekse portföy yönetiminin bilimsel yöntemler aracılığı ile piyasa profesyonellerince yapılması gerekir. Özellikle türev ürünler, birçok ekonomist tarafından iki ucu keskin bir kılıca benzetilmektedir. Bir taraftan riski yönetmek için kullanılabildiği gibi diğer taraftan bütün ekonomiyi etkileyebilecek yeni riskler üretecek potansiyele sahiptir. Dolayısıyla yetkin kişiler tarafından bilinçli olarak kullanılması çok önemlidir.

6.4. Altıncı Bölüm Eki: İleri Okumalar

Ceylan, A., Korkmaz, T., (2013). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa. Ekin Yayınları.

Karan, M., (2020). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitapevi.

Topaloğlu, B. & Fidan, M., (2010). *Banka ve Finans Matematiği*. İstanbul: Beta Yayınları.

BİTİRİRKEN

Teknolojik gelişmelerin getirdiği yenilikler, artan rekabet ortamının gerektirdiği hızlı karar alma ihtiyacı, kaynakların etkin ve verimli kullanılması gibi faktörler birçok alanda olduğu gibi temel düzeyde finans bilgisine sahip olmayı gerekli kılmıştır. “Finansal Okuryazarlık” kavramı, her meslek grubu için asgarî düzeyde bilgi sahibi olunması gereken; bireyleri, toplumu, finansal piyasaları ve genel ekonomiyi etkileyen önemli kavramlardan biri haline gelmiştir. Finansal okuryazar bireyler, sahip oldukları bilgi ve becerileri sayesinde daha etkin ve başarılı finansal kararlar alırlar.

Doğru finansal kararların alınabilmesi için işletmenin içinde bulunduğu finansal çevrenin ve bu çevrede yer alan unsurların tanınması gereklidir. Finansal piyasalar, gerçek ya da tüzel bütün kişilerin yaşamının bir parçasıdır. Finansal piyasalarda kullanılan araçlar denilince ilk akla gelen iktisadî hayatın en önemli değişim aracı olan paradır.

İşletmelerin gelecekteki finansal durumları ve performansları hakkında karar alınabilmesi için geçmiş malî durumlarının incelenmesi gerekir. İşletmenin geçmişteki finansal durumunun ve faaliyet performansının değerlendirilmesinde en temel gösterge finansal tablolardır. Finansal tablolar içerisinde yer alan kalemlerin ve bu kalemlerin arasındaki ilişkinin analiz edilmesi gereklidir. İşletmenin günlük faaliyetlerini sürdürebilmesi için net çalışma sermayesinin bulunması gerekir. Bunun için ise borçlanma vadelerine dikkat etmek gerekir. Kısa vadeli alınan borçlar kısa vadeli varlıkların finansmanında, uzun vadeli alınan borçlar ise uzun vadeli varlıkların finansmanında kullanılmalıdır. Ayrıca işletmeler, faaliyet türlerine göre farklı varlık yapısına sahip olmalıdır. Ticaret işletmelerinin dönen varlıklarının, sanayi işletmelerinin ise duran varlık yatırımlarının daha fazla olması beklenir.

İşletmeler geleceğe yönelik planlarını sayısal olarak bütçeler ile ifade etmektedirler. Bütçeler ile işletmelerin bir yıl veya daha kısa bir zaman dilimi içerisinde ihtiyaç duyacağı kaynakların nereden edinileceği ve bu kaynakların etkin bir şekilde nerelerde kullanılacağı belirlenir. Bütçenin başlangıç noktası olan “Satış Bütçesi”nin hazırlanmasında uygun mamul karmasının oluşturulabilmesi çok önemlidir. İşletmeler, içerisinde bulundukları pazar koşullarındaki değişime en kısa zamanda uyum sağlayabilmek için birbirinden farklı mamul üretirler. Uygun mamul karmasının oluşturulabilmesi için söz konusu mamulün katkı payında,

kâra geçiş noktasının (başabaş noktası) ve bu noktadan ne kadar sapma gösterebileceğinin (güvenlik payı) hesaplanması gerekir.

Finansal kararların işletmenin finansal yapısı, sermaye yapısı ve sermaye maliyeti göz önüne alınarak verilmesi gerekir. İşletmeler, kendilerini finanse etmek için çeşitli kaynaklara başvurabilmektedir. İşletmeler öz kaynak ve yabancı kaynak olmak üzere her iki kaynağı da değişen piyasa koşullarına bağlı olarak kullanmalıdır. Bu kaynakların dağılımı ile ilgili en uygun oranın belirlenmesi ve gerektiğinde revize edilmesinde sermaye maliyeti göz önünde bulundurulmalıdır.

İşletmelerin finans fonksiyonunun temel amacı, ihtiyaç duyulan kaynakların temin edilmesi olduğu kadar işletmede oluşan fazla fonların nerede ve nasıl değerlendirilmesi gerektiğine karar vermektir. Bu aşamada ayrıntılı bir araştırma ve değerlendirme yapılması gerekir. Yatırım kararları alınırken “paranın zaman değerini” hesaba katan sayısal yöntemler kullanmak gerekir.

İşletmede oluşan fazla fonlar, sabit kıymet yatırımlarının yanı sıra portföy yatırımlarında da değerlendirilebilir. Portföy yatırımları, genel anlamı ile farklı menkul kıymetlere belirli bir risk alarak getiri sağlamak amacıyla yapılan yatırımlardır. Portföy oluşturulurken hisse senetleri, tahviller, hazine bonoları ve finansman bonoları gibi geleneksel araçlar kullanılabileceği gibi riske karşı korunmak amacıyla forward, futures, SWAP, opsiyon sözleşmeleri ve diğer yapılandırılmış ürünler gibi türev araçlardan da sıklıkla faydalanılmalıdır. Portföye dâhil edilecek menkul kıymetlerin belirlenmesinde sahip oldukları risk ve getiri değerleri hesaplanmalıdır. Ayrıca menkul kıymetlerin arasındaki ilişkiye (korelasyona) dikkat edilmelidir. Gelişen teknolojik altyapı sayesinde uluslararası düzeyde farklı menkul kıymetleri dâhil etmek suretiyle çeşitlendirme yaparak riski daha da azaltmak mümkün hale gelmiştir.

Bu kitap, Türkiye’de faaliyet gösteren ve ticarî faaliyet içerisinde oldukça önemli bir yere sahip olan işletme yöneticilerinin temel finansal okuryazarlık bilgisine katkı sağlayarak daha etkin ve verimli finansal kararlar almalarına yönelik hazırlanmıştır.

KAYNAKÇA

- Altınok, T., Eken, H. & Çankaya, S., (2011). *Küresel Mali Piyasalarda Yeniden Yapılanma ve Türkiye*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.
- Bektöre, S., Çömlekçi, F. & Sözbilir, H., (2013). *Mali Tablolar Analizi*. Ankara: Nisan Yayınları.
- Ceylan, A., Korkmaz, T., (2013). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Yayınları.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T., (2021). *Finansal Yönetim – Temel Konular*. İstanbul: Ekin Basım Yayın.
- Chambers, N., (2009). *Türev Piyasalar*. 2nd ed. İstanbul: Beta Yayınları.
- Çanakçıoğlu, M., & Keskin, D., (2018). *Yönetim Muhasebesi*. İstanbul: Beta Akademik Yayınları.
- Gökçen, G., Çelenk, H., & Horasan, E. (2017). *Yönetim Muhasebesi ve Uygulamaları*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Gözüm, S., & Yücel, G. (2019). *Yönetim Kurulu Üyeleri İçin Finans*. 3rd ed. İstanbul: Hümanist Yayınları.
- Haftacı, V., (2015). *İşletmelerde Bütçe ve Kontrol*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Ittelson, T. (2017). *Finansal Tablolar*. (S. Önce, Trans.). Nobel Yayınları. (Original work published 2016)
- Karacan, A.İ., & Karacan, E. E. (2021). *Kripto Varlıklar*. İstanbul: Scala Yayınları.
- Kaygusuz, S. & Dokur, Ş., (2018). *Finansal Tabloların Okunması ve Yorumlanması*. Bursa: Dora Yayınları.
- Pamukçu, B., (1999). *Finans Yönetimi*. İstanbul: Der Yayınları.
- Topaloğlu, B. & Fidan, M., (2010). *Banka ve Finans Matematiği*. İstanbul: Beta Yayınları.

TERİMLER SÖZLÜĞÜ

Başabaş Noktası: İşletmenin üretilip satmış olduğu ürünlerin toplam maliyetleri ile toplam gelirlerinin eşit olduğu üretim miktarı ya da satış hasılatı tutarıdır. İşletmenin zarardan kâra geçiş noktası veya kârın sıfır olduğu noktadır.

(Birincil) Halka Arz: Şirketlerin hisselerini aracı kurumlar vasıtasıyla piyasalarda işlem görebilmesi için ilk defa satışa çıkarmasıdır. Böylelikle yatırımcılar hisseleri nispetinde şirkete ortak olma fırsatı elde etmektedir.

Bilanço: Bir işletmenin belirli bir andaki finansal durumunu, sahip olduğu varlıklarını, yükümlülüklerini ve öz kaynaklarını gösteren tablodur.

Bütçe: Önceden belirlenen hedeflere ulaşabilmek için geleceğe yönelik izlenecek politikalar ve uygulamaların, parasal ve sayısal ifadelerle açıklayan raporlardır.

Fırsat Maliyeti: Farklı alternatifler arasından birini seçerek diğer alternatiflerin seçilmemesi neticesinde vazgeçilen getirileri ifade eder.

Finansal Kaldıraç: Bir işletmenin toplam varlıklarının içerisindeki toplam borç oranını gösterir. Diğer bir deyişle işletmenin varlıklarının ne kadarını borç ile finanse edildiğini ifade eder.

Fon: İşletmenin belirli bir iş ve amaç için kullanımına ayrılan para ve kaynakları temsil eder. Çoğu zaman nakit ve benzerlerini belirtmek için kullanılsa da daha kapsamlı olarak farklı yatırımlar ve diğer finansman imkânlarını da içerir.

Forward (Alivve) Sözleşmesi: Satıcının belirli bir ürünü sözleşmede öngörülen ileri bir tarihte alıcıyla ilk başta anlaştığı fiyat üzerinden teslim etmesi esasını öngören sözleşmelerdir.

Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmesi: Standart miktar ve kalitede bir varlığın sözleşme ile anlaşılan fiyattan ilerideki bir tarihte teslim edilmesi esasına dayalı bir sözleşmedir. Esas itibarıyla standart hale getirilmiş forward sözleşmelerdir.

Gelir Tablosu: Bir işletmenin belirli bir dönem içerisinde meydana gelen gelir ile giderini ve bunun neticesinde oluşan kâr veya zararı gösteren tablodur.

Hedge (Riskten Korunma): Gelecekte bir varlığın fiyatında oluşabilecek olumsuzluklara karşı riskten korunmak amacıyla mevcut pozisyonun tam tersi yönde işlem yapmaktır.

Hisse Senedi: Pay senedi olarak da adlandırılmaktadır. Sahipliği paylara bölünmüş bir işletmenin her bir parçasına ait sahipliği temsil eden belgedir.

İskonto Edilmiş Nakit Akışları (Discounted Cash Flows): Bir yatırımın değerini, gelecekte gerçekleşecek nakit akımlarını tahmin ederek belirli bir iskonto oranı kullanmak suretiyle bugünkü değerine indirgeyerek bulan değerlendirme yaklaşımıdır.

İskonto Oranı: Gelecekte elde edilecek nakit akışlarının bugünkü değerlerini hesaplamak için kullanılan oran olarak tanımlanmaktadır.

İtfa: İşletmenin maddi olmayan duran varlıklarının değerinde meydana gelen düşüşü ifade eder. Maddi duran varlık değer kaybı için ise “amortisman” ifadesi kullanılır.

Kâr Payı (Temettü): Bir şirketin belirli bir dönemde elde ettiği kârın bir kısmını hissedarlarına hisseleri oranında dağıtmasıdır.

Kredi Notu: Kredi skoru olarak da kullanılmaktadır. Bankalar tarafından bireyin kredi geçmişi ve mevcut taşıdığı risk düzeyi belirli bir yöntem ile hesaplanmaktadır. Bu hesaplama neticesinde elde edilen puan (skor-not) müşteriye verilebilecek kredi miktarını ve uygun faiz oranının tespiti için kullanılır. Türkiye’de bankaların sahip oldukları müşteri verilerinin risk raporları, Kredi Kayıt Kurumu (KKB) tarafından kurulan Findex platformu aracılığıyla oluşturulmaktadır. Detaylı bilgi için bkz: <https://www.findex.com>.

Kripto Para: Sadece sanal ortamda yer alan, sistemini ve kullanıcılarına ait hesap ve kimlik bilgilerini kriptografi (şifreleme) teknolojisi kullanarak koruma altına alan dijital para birimi.

Kripto Varlık: Dağıtık defter teknolojisi veya benzer bir teknoloji kullanılarak sanal olarak oluşturulup dijital ağlar üzerinden dağıtımı yapılan ancak itibarî para, kaydı para, elektronik para, ödeme aracı, menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilmeyen gayri maddi varlıkları ifade eder.

Likidite: Bir iktisadî varlığın fazla bir değer kaybına uğramadan hızlı bir şekilde paraya dönüştürülebilmesidir.

Maddi Olmayan Varlıklar: Fizikî varlığa sahip olmayan ancak işletmeye ticarî fayda sağlayan mülkiyet kalemleridir. İşletmenin sahibi olduğu markalar, şerefiye, patent, telif hakları ve imtiyazlar örnek olarak gösterilebilir.

Net Çalışma Sermayesi: Bir işletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli borçları arasındaki farktır.

Nominal Değer: İtibari değer, anlamına gelmektedir. Para, çek, senet, hisse senedi vb. diğer menkul kıymetlerin üzerinde yazılı olan değerdir.

Opsiyon Sözleşmesi: Belirli bir fiyattan belirli bir süre içinde üzerine yazıldığı finansal varlığı satın alma veya satma hakkı veren anlaşma olarak tanımlanmaktadır.

Rüçhan Hakkı: Bir şirketin mevcut hissedarlarına yeni çıkartılan hisseleri öncelikli olarak satın alma hakkını temsil eder.

Sermaye Maliyeti: İşletme perspektifinden bakıldığında işletmenin finansmanında kullanılan borç ve öz sermaye kalemlerinin ağırlıklı ortalama maliyetidir. Bir yatırım projesinin değerlemesinde projenin kabul edilebilmesi için gereken minimum oranı temsil eder.

SWAP (Takas): İki tarafın nakit akımlarını, belirlenen şartlar ile karşılıklı olarak değiştirmeleridir. Swap işlemleri, döviz swapları ve faiz swapları olarak ikiye ayrılır. Swap işlemlerinde amaç, faiz oranları ve döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalardan kaynaklanabilecek risklere karşı korunmaktır.

Tahvil: Devletlerin veya şirketlerin bir yıldan uzun süreli olarak ödünç para bulmak ya da borçlanmak için ihraç ettiği senetlerdir.

Türev Ürünler: Değerini başka bir finansal varlığın (döviz, faiz, hisse senedi, hazine bonosu, tahvil veya endeksler vb.) veya malın değerine bağlı olarak tayin eden araçlar şeklinde tanımlanmaktadır. Türev araçlar daha çok riskten korunma veya yatırım amacıyla kullanılır.

Yapılandırılmış Ürünler: Değeri, geleneksel finansal ürünler ve türev ürünlerin bir araya gelmesi neticesinde oluşan yatırım araçlarıdır.



(Elektronik) ISBN 978-625-98758-2-8

ISBN 978-625-98758-0-4

