

## ÜNİTE 5 - KISA VADELİ BORÇ ÖDEME GÜCÜNÜN ANALİZİ

İşletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü koruması, işletme ile ilgili karar alıcılar açısından önemlidir. Çok karlı bir işletme kısa vadeli borçlarını ödeyemezse iflas edebilir. Bir işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneği karlılığından çok nakit yaratma yeteneğine bağlıdır.

İşletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünün analiz edilmesinde öncelikle çalışma sermayesi büyüklüğü ele alınır. Bu nedenle öncelikle bilançonun “ dönen varlıklar” ve “kısa vadeli yabancı kaynaklar” grupları incelenir.

### ÇALIŞMA SERMAYESİ KAVRAMI

Bir işletmenin kısa vadeli borçlarının ödenmesini sağlayan dönen varlıklar, bilindiği gibi en fazla bir yıl içinde tahsil edilebilecek, satılabilecek, kullanılabilir, tüketilebilecek varlıklar ile eldeki nakit ve bankadaki mevduattan oluşmaktadır.

Analiz açısından dönen varlıklar toplamına Brüt Çalışma(İşletme) Sermayesi adı verilmektedir. Brüt çalışma sermayesi bir işletmenin

- ☐ Peşin alışlar, gider ödemeleri, üretim ve satışlar şeklinde sıralanabilecek günlük faaliyetleri sürdürmesini,
- ☐ Kısa vadeli borçları ödemesini sağlar

**Net Çalışma Sermayesi** : Dönen varlıkların kısa vadeli kaynakları aşan kısmı.

**Net Çalışma Sermayesi Noksanı** : Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklardan eksik olan kısmına denir.

Net çalışma sermayesi bir işletmenin günlük faaliyetlerini sürdürmesini sağlar.

Bir işletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli borçlarını ödeyebilmesi ve günlük faaliyetlerini aksamadan sürdürülebilmesi için yeterli büyüklükte ve yapıda olması gerekir.

### Çalışma Sermayesi Gereksinimini Belirleyen Faktörler

- ☐ **İşletme Faaliyetinin Niteliği, Karakteri**: Kamu hizmet işletmelerinde (doğalgaz,su,elektrik) işletme sermayesi gereksinimi diğer üretim işletmelerine göre daha azdır. Bu tip işletmelerde stoklar azdır ve alacakları da hızlı bir şekilde paraya çevirme olanağı olur.

Üretim işletmelerinde stoklara ve alacaklara daha fazla kaynak ayırmaları gerekir ve stokların ve alacakların devir hızı daha yavaş olduğundan işletme sermayesi gereksinimi kamu hizmet işletmelerinden daha fazladır.

Perakende ticaretle uğraşan işletmelerde imalat durumu söz konusu olmadığından üretim işletmelerinin çalışma sermayesi gereksinimi perakende işletmelere göre daha fazladır.

- ☐ **Üretim Süreci, Satılacak allarda Tedarik Süreci** : işletmelerde üretim süresi yada satılacak malların tedarik süresi uzadıkça,çalışma sermayesi gereksinimi de artar.
- ☐ **Satılacak malların Birim maliyeti**: Satılan malın birim maliyeti arttıkça çalışma sermayesi gereksinimi de artar.
- ☐ **Satış Hacmi** : İş hacmi genişledikçe çalışma sermayesi gereksinimi artar.
- ☐ **Satın Alma ve Satış Koşulları** : Alışlarını kredili ve elverişli koşullarda yapan bir işletmenin çalışma sermayesi gereksinimi alışlarını peşin olarak yapan işletmeye göre daha azdır. Diğer taraftan işletme alışlarda kendisine tanınan vadeden daha uzun vadede satış yapıyorsa kaynaklarının büyük bir kısmını alacaklara bağlamış demektir. Bu nedenle çalışma sermayesi gereksinimi artar.
- ☐ **Stokların Devir Hızı** : Stokların devir hızı arttıkça, kaynaklar daha kısa süreyle stoklara bağlanmış olur. Bu nedenle işletme daha az çalışma sermayesine gereksinim duyar. Stok devir hızının artması aynı zamanda fiyat düşmesinin, tüketici zevkleri ve ihtiyaçlarının değişmesinin doğuracağı riski, stok tutma maliyetini ve finansman gereksinimini azaltır.
- ☐ **Alacakların Devir Hızı** : Çalışma sermayesi gereksinimi alacakların paraya çevrilmesi için geçen süreye bağlıdır. Alacakların tahsil süresi kısaldıkça daha az çalışma sermayesine gereksinim duyulur.
- ☐ **Konjoktür Hareketleri** : Refah dönemlerinde işletmelerin iş hacmi genişler ve çalışma sermayesi gereksinimi artar. Durgunluk dönemlerinde ise ancak çok başarılı işletmeler stoklarını ve alacaklarını kısa sürede paraya çevirebilirler.
- ☐ **Dönen Varlıkların Değerinde Düşme Olasılığı** : Dönen varlıkların değerlerinde ani düşüşler işletme sermayesini azaltır.
- ☐ **Satışların Mevsimlik Oluşu veya Tüm Yıla Düzenli Dağılımı** : eğer bir işletmenin satışları mevsimlik ise faaliyetlerin toplandığı mevsimde işletme sermayesi gereksinimi en yüksek seviyeye ulaşır. Diğer mevsimlerde ise bu tür işletmelerin alinde aşırı çalışma sermayesi oluşur.
- ☐ **Kullanılan Teknoloji** : emek yoğun teknoloji kullanan firmaların çalışma sermayesi gereksinimi genellikle sermaye yoğun teknoloji ulanan işletmelerden daha fazladır.

## **Çalışma Sermayesi Açısından Dönen Varlıkların Dağılımı ve Dönüşümü**

Çalışma sermayesini oluşturan dönen varlıklar kendi içinde dönüşümü olan ve işletmenin yıllık faaliyetlerine en sık katılan varlık grubudur, dolayısıyla işletme faaliyetleri sırasında çalışma sermayesi bir dönen varlıktan diğerine dönüşür. Normal faaliyet dönüsünde elde mevcut para ile ham madde ve malzeme satın alınacak, işçilik giderleri ve diğer harcamalar yapılacak, bu surette elde edilecek mamuller kredili veya peşin satılacak ve sonunda kredili satılan malların bedelleri tahsil edilerek yeniden para girişi sağlanacaktır. Bu akış işlemi ne kadar düzgün ve hızlı düzgün hızlı ise çalışma sermayesi de o kadar verimli ve ekonomik olarak kullanılmış olur. Bunun için bir miktar elde hazır değerlerin olması, tahsil kabiliyeti olan alacaklar ile satış kabiliyeti olan stokların bulunması, üretimi aksatmayacak ham madde ve malzemeye sahip olunması önemlidir.

Çalışma sermayesi devir hızı arttıkça işletmenin karlılığı da yükselir.

Eğer dönen varlıklarda birkaç kaleme aşırı miktarda yığılma varsa, şüpheli alacaklar karşılığı ve stok değer düşüklüğü karşılığı büyük tutarlarda ise dönen varlıkların birbirine dönüşümü çok yavaşlayacak ve kısa vadeli borçların ödenmesi ile günlük faaliyetlerin sürdürülmesi zorlaşacaktır. Bu açıdan bakıldığında işletmenin kar ve verimliliğini en yüksek düzeye ulaştıracak tutarda çalışma sermayesi sağlanmalıdır.

Bir üretim işletmesinin çalışma sermayesine duyacağı gereksinim, küçük bir hizmet işletmesinin duyacağı gereksinimden daha fazla olacaktır.

Diğer taraftan bir üretim işletmesinin çalışma sermayesinin büyük bir kısmı stok kaleminden oluşabilirken, bir hizmet işletmesinde çalışma sermayesini oluşturan unsurlar kapsamında stoklara pek rastlanmaz.

Çalışma sermayesinin yetersizliği gibi aşırı çalışma sermayesi de işletmenin karlılığı ve verimliliğini olumsuz etkiler. Aşırı çalışma sermayesi işletmede atıl kaynak bulunduğunun, gelir getirmeyen varlıklara gereksiz şekilde kaynak bağlandığının bir göstergesidir.

## **KISA VADELİ, BORÇ ÖDEME GÜCÜNÜN KARŞILAŞTIRMALI TABLOLAR (YATAY) ANALİZ TEKNİĞİNE GÖRE BELİRLENMESİ**

Yatay analiz tekniğinin amacı, her kalemin zaman içerisinde gösterdiği değişimleri ve gelişmeyi incelemektir. Bu nedenle en az iki yıla ait bilançolar ve gelir tabloları ele alınarak bu teknik uygulanır.

Bir işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücü karşılaştırmalı tablolar analiz tekniğine ( yatay analiz ) göre analiz edildiğinde dönen varlıklar ve kısa vadeli borçların zaman içinde göstermiş olduğu değişimler ele alınır. Bu iki grubun toplamalarının birlikte ele alınışında aşağıdaki yolla izlenir.

- ☐ Her yılın dönen varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiş durumu ile kısa vadeli borç ödeme gücü belirlenir.
- ☐ Her yıla ilişkin net çalışma sermayesine ilişkin durum belirlenir ve yorum yapılır.
- ☐ İki kalemin mutlak farklar ve yüzde değişimleri birlikte ele alınarak ikinci yılda birinci yıla göre borç ödeme gücünde ve net çalışma sermayesinde ne gibi değişim olduğu, bunun işletmenin finansal durumuna ve karlılığına etkisi belirlenir.
- ☐ İki kalemin mutlak farkları ve yüzde değişimleri aynen devam ettiği varsayılarak işletmenin gelecekteki finansal durumu ile faaliyet sonuçlarının bir önceki yılda olduğu gibi yorumlanır.

Kısa vadeli yabancı kaynaklardaki değişimin hem mutlak olarak hem de yüzde bakımından dönen varlıkların üzerinde olması, işletmenin hem yakın gelecekte hem de uzun vadede çalışma sermayesi noksanının daha da büyüyeceğine, kısa vadeli borç ödeme gücünün daha da zayıflayacağına ve karlılığın zarara dönüşebileceğine işaret etmektedir.

## **KISA VADELİ BORÇ ÖDEME GÜCÜNÜN EĞİLİM YÜZDELERİ ( TREND ) ANALİZİ TEKNİĞİNE GÖRE BELİRLENMESİ**

Kısa vadeli borç ödeme gücünün analizinde ele alınacak kalemler çok sayıda yıla ait ise yani söz konusu kalemlerin uzun zaman içerisinde gösterdikleri eğilimler analiz edilmek istenirse eğilim yüzdeleri analiz tekniğine göre analiz yapılır.

Kısa vadeli borç ödeme gücünün analizinde dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynakları oluşturan kalemlerin zaman içerisinde göstermiş oldukları eğilimler ele alınabilir.

Dönen varlıkların ve kısa vadeli yabancı kaynakların birlikte artış eğilimi göstermesi durumunda, varlıklardaki artış eğilimi borçlardaki artış eğiliminden yüksek olduğu sürece olumlu yorumlanabilir. Böyle bir durumda işletmenin belli bir çalışma sermayesine ve kısa vadeli borç ödeme gücüne sahip olduğu düşünülür.

Dönen varlıklar artış eğilimi gösterirken kısa vadeli yabancı kaynakların azalma eğilimi göstermesi ise daha da olumlu olarak yorumlanır.

Dönen varlıklardaki azalma eğilimine karşılık kısa vadeli yabancı kaynaklarda artış eğilimi söz konusu ise işletmenin kısa vadeli borçlarını ödemede güçlük çekeceğini ve günlük faaliyetlerini karşılayacak bazı varlıklara yeterince sahip olamayacağını gösterdiği için olumlu karşılanmaz.

İşletmenin stoklar kalemi artış eğilimi gösterirken kredili ham madde ve mal alışlarından doğan ticari borçları azalıyor veya daha yavaş bir artış eğilimi gösteriyorsa, bu durum olumlu karşılanabilir. Bu durumda işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünün iyi olduğunu gösterir.

İşletmenin ticari borçları artarken stoklarında daha yavaş bir artış eğilimi varsa bu durum olumsuz yorumlanır. Bu durumda işletme ya yeniden ve daha ağır şartlarda borçlanacak ya da bu mümkün değilse bazı varlıkları elden çıkartmak zorunda kalacaktır.

### **KISA VADELİ BORÇ ÖDEME GÜCÜNÜN YÜZDE ANALİZİ TEKNİĞİ İLE BELİRLENMESİ**

Yüzde yöntemi ile analizde finansal tabloları oluşturan her bir unsurun uygun ve yeterli büyüklükte olup olmadığı araştırılmaktadır. Bu nedenle ilgili finansal tablolarda yer alan her kalem aynı tabloda yer alan belirli bir kaleme veya toplama oranlanmakta ve bulunan yüzdelere göre ifade edilmektedir. Bulunan dikey yüzdelere hareketle işletmenin finansal durumu ve faaliyet sonuçları analiz edilerek geleceğe yönelik tahminlerde bulunmaktadır. Kısa vadeli borç ödeme gücünün analizinde özellikle bilançoda yer alan dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynakların genel toplam içindeki payına ifade eden dikey yüzdelere hesaplanır.

Dönen varlıkları oluşturan unsurların büyüklüğü ve bileşimi de kısa vadeli borç ödeme gücünün analizi açısından önemlidir. Dönen varlıklar içinde hazır değerlerin, menkul kıymetlerin ve alacakların payının yüksek olması işletmenin likiditesinin yüksek olduğunu gösterir ve borç ödeme gücü açısından olumlu karşılanır.

Dönen varlık kalemlerini ve kısa vadeli yabancı kaynakları oluşturan kalemlerin kendi içinde analizinden sonra, dönen varlıkların hangi kaynaklarla finanse edildiğinin belirlenmesi kısa vadeli borç ödeme gücünün belirlenmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Bu durumda dönen varlıkların dikey yüzdesinin kısa vadeli yabancı kaynakların dikey yüzdesinden daha büyük olması arzulanır. Yani, dönen varlıkların başta kısa vadeli yabancı kaynaklar olmak üzere işletmenin günlük faaliyetlerini sürdürebilmesi için yani net çalışma sermayesinin oluşabilmesi için öz kaynaklarda veya uzun vadeli yabancı kaynaklarda yer alan uygun kalemlerle kısa vadeli yabancı kaynakların dikey yüzdesinden fazla olması gerekir.

Dönen varlıkların dikey yüzdesinin kısa vadeli yabancı kaynakların dikey yüzdesinden daha düşük olması durumunda ise işletmenin net çalışma sermayesi noksanının bulunduğu ve kısa vadeli borç ödeme gücünün bulunmadığı söylenebilir. Bu durumda ödenemeyen borçları karşılamak için ya tekrar kısa vadeli kredi alınıp borçlar daha da arttırılacak ya da uzun vadeli borçlanma, sermaye arttırma veya maddi duran varlıkların elden çıkartma gibi sonuçları daha pahalı yollara başvuracaktır.

İşletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünün iyi olması için dönen varlıkları oluşturan kalemlerin nakit, mal ya da hizmet şeklinde ödenecek borçları, talepleri ve üretimi karşılayacak çeşitlilikte ve yeterlilikte olması da önemlidir.

### **KISA VADELİ BORÇ ÖDEME GÜCÜNÜN ORAN ANALİZİ TEKNİĞİ İLE BELİRLENMESİ**

#### **Likidite Oranları Aracılığıyla Kısa Vadeli Borç Ödeme Gücünün Analizi**

Likidite oranları işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmek ve net çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığını saptamak için kullanılır.

Likidite oranları ile dönen varlıkların ne derece güvence sağladığı, varlıkların kalitesi ve likiditesi açısından incelenir. Varlığın kalitesi, satışa çıkarıldığı zaman gerçek değerini bulma olasılığını ifade etmektedir.

Varlığın likiditesi, bir varlığın paraya çevrilmesindeki çabukluk ve kolaylık özelliğidir.

Likidite oranları işletmenin parasal durumunu göstererek vadesi gelen borçların, ödeme olanaklarını saptamaya yardım eder.

Dönen varlık unsurları ile kısa vadeli borçlar arasında ilişki kurulurken, dönen varlık grubundan dikkate alınacak kalemlerin özelliklerine göre likidite oranları en yaygın olarak aşağıdaki oranlardan oluşur.

- ☐ Cari Oran ( Üçüncü derece likit oran )
- ☐ Likidite Oranı veya Asit Test Oranı ( İkinci derece likit oran )
- ☐ Nakit Oran veya Disponibilite Oranı ( Birinci derece likit oran )
- ☐ Stok Bağımlılık Oranı

#### **Cari Oran ( Banker Oranı, Çalışma Sermayesi Oranı )**

**Cari Oran**, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

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

Cari Oran, işletmenin her bir liralık kısa vadeli borcuna karşılık kaç liralık dönen varlığı olduğunu gösterir.

Cari oranın hesaplanmasındaki amaç, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ölçmek ve genel likidite durumunu yansıtarak işletmenin net çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığını ortaya koymaktır.

Cari oranın birden büyük olması beklenir. Birden büyükse dönen varlıklar kısa vadeli borçlardan fazla demektir. Bu durumda dönen varlıkların hem bu borçları ödemek için yeterli olduğu hem net çalışma sermayesi olduğu söylenebilir. Cari oranın birden küçük

çıkması ise dönen varlıkların kısa vadeli borçları karşılamaya yetmediğini ve işletmenin net çalışma sermayesi noksanı ile karşı karşıya olduğunu gösterir.

Genel bir kural olarak cari oranın 2 olması yeterli görülmektedir.

Cari oranın çok yüksek çıkması işletmeye kredi verenlerin lehine olmasına karşın işletme sahip ve yöneticilerinin lehine değildir. Cari oranın yüksek olması işletmenin cari faaliyetleri için gereksiniminin üzerinde dönen varlığın olduğuna ve dolayısıyla dönen varlıklarda atıllık olduğuna veya dönen varlıklar içinde likiditesi düşük kalemlerin payının yüksek olduğunu gösterir

Cari oranın yeterli olup olmadığını etkileyen çeşitli faktörler vardır. Bunlar;

- ❑ Dönen varlıkların yapısı ve dağılımı : bir işletmenin dönen varlıklarının likiditesi yükseldikçe daha düşük bir cari oran ile borç ödeme kapasitesi azalmadan faaliyetini sürdürebilir.
- ❑ İşletmenin tedarik (satın alma) ve satış şartları : Mal ve hizmetleri peşin satan bir işletme kredili satış yapan diğer işletmelere göre daha düşük bir cari oranla faaliyetlerini sürdürebilir.
- ❑ Dönen varlıkların gerçek değeri : işletmenin dönen varlıkları gerçeğe uygun bir şekilde değerlendirip değerlendirmedeği ve duran varlık niteliğindeki varlıkların dönen varlıklara dahil edilip edilmediği incelenmelidir.
- ❑ Dönen varlıklarda olası değer kayıpları : Özellikle stok ve menkul kıymetlerin değerinde düşme, alacaklarda tahsil edilememe olasılığı varsa işletme daha yüksek bir cari oranla çalışmalıdır.
- ❑ Mevsimlik hareketlerin etkisi : mevsimsel hareketler işletmenin cari oranını etkileyebilir.
- ❑ Faaliyette bulunulan iş kolu : cari oran çeşitli sektörler arasında farklılık gösterebilir. Karşılaştırma yapılırken aynı sektörde benzer işletmelerin oranları ile karşılaştırma yapmak gerekir.
- ❑ Kısa vadeli borçların vadeleri itibarıyla dağılımı: Kısa vadeli borçların ödenmesi belirli aylarda toplanmış olan işletmeler borçların ödenmesi hesap dönemine daha dengeli bir şekilde dağılmış olan işletmelere göre daha yüksek bir cari oranla çalışmak zorundadır.
- ❑ Bankalarla ilişkiler : işletmenin bankalardan sağlanmış her an kullanılabilir kredi limiti bulunduğu takdirde işletme daha düşük bir cari oranla faaliyetine devam edebilir.
- ❑ Borçların ertelenme ve refinansman olanakları : Bir işletme borçlarını gerektiğinde uzun vadeli borç haline dönüştürebiliyorsa, likiditesinin düşük olması borç ödeme açısından sorun yaratmayabilir.
- ❑ Stok Devir hızı : işletmenin stok devir hızı yavaşsa, cari oranın daha yüksek olması gerekir.
- ❑ Alacak devir hızı : Alacak devir hızı yüksek, yani alacak tahsil süresi kısa olan bir işletme borç ödeme açısından zor duruma düşmeden düşük bir cari oranla çalışabilir.
- ❑ Ticari alacakların senetli ve senetsiz olarak dağılımı : ticari alacaklarının büyük bölümü senede bağlanmış olan işletmeler, bu senetleri vadesinden önce iskonto ettirerek veya faktöring kuruluşuna satarak nakde çevirebilir, alacaklılara ciro ettirerek borçlarını ödeyebilir. Bu işletmelerin alacaklarının önemli bir bölümü senetsiz olan işletmelere göre daha düşük bir cari oranla çalışmaları normal karşılanır.
- ❑ Piyasanın durumu : eğer işletme satışlarını çeşitli önlemlerle korunmuş bir piyasada yapıyorsa ya da işletmenin satışları uzun süreli satış sözleşmeleri ile garanti altına alınmışsa bu işletme düşük bir cari oranla çalışabilir.
- ❑ Satışların düzenliliği ve kararlılığı : Satışları düzenli, kararlı olan büyük dalgalanmalar ve plarlardan aşırı sapmalar göstermeyen işletmeler daha düşük bir cari oran ile çalışabilirler.

### **Likidite Oranı ( Asit Test Oranı )**

Likidite oranı, cari oranı tamamlayan, onu daha anlamlı kılan bir orandır. Özellikle stoklar gibi likiditesi görece olarak daha düşük olan dönen varlık kalemlerinin dönen varlık toplamına dahil edilmemesi durumunda kısa vadeli yabancı kaynakların ödenebilirliğini gösterir.

Likidite oranı, her bir liralık nakitle ödenecek kısa vadeli borca karşın paraya hızla çevrilebilen likit dönen varlık büyüklüğünü gösterir.

Hazır Değerler + Menkul Kıymetler + Alacaklar

**Likidite Oranı =** -----

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Veya

Dönen Varlıklar – ( Stoklar + Gelecek Döneme Ait Giderler )

**Likidite Oranı =** -----

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

- ❑ Bu oran, işletmenin bir anda satışlarının durması halinde kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü ölçer.
- ❑ Likidite oranının genelde 1 olması yeterli kabul edilir.

### **Nakit Oran ( Disponibilite Oranı )**

Nakit oran, nakit veya nakit benzeri varlıklardan oluşan hazır değerler ile geçici yatırım amacıyla alınan ve her an pazarlanabilir menkul kıymetlerin kısa vadeli borçları ne ölçüde karşıladığını gösteren bir orandır. İşletmenin elindeki mevcut hazır değerleri ile nakitle ödenecek kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşıladığını gösterir.

Hazır Değerler + Menkul Kıymetler

**Nakit Oran =** -----

Kısa Vadeli Kaynaklar

Oranın 0,20'nin (veya %20) altına düşmemesi istenir. Düşmesi durumunda işletmenin para durumunda sıkışıklık doğar ve dolayısıyla işletme yeni kredi bulmak zorunda kalabilir. Oranın yüksekliği de işletmede paranın iyi kullanılmayıp atıl kaldığını ve işletmenin para kazanma gücünü azaltarak geliri düşürdüğünü gösterebilir.

### **Stok Bağımlılık Oranı**

Bu oran asit test oranının birden küçük çıkması durumunda işletmenin kısa vadeli borçlarını geri ödemesinde stoklara olan bağımlılığını ölçmede kullanılır. Kısa vadeli borçların geri ödenmesinde hazır değerler ve diğer süratle paraya çevrilebilir varlıkların dışında stokların yüzde kaçının satılması gerektiğini gösterir.

Kısa Vadeli Kaynaklar – ( Hazır Değerler + Süratle Paraya Çevrilebilir Varlıklar )

**Stok Bağımlılık Oranı =** -----

Stoklar

### **Nakit Dönüş Süresi Analizi Aracılığıyla Kısa Vadeli Borç Ödeme Gücünün Analizi**

Nakit dönüş süresi, kısa vadeli borçlar ve dönen varlıklar üzerinde odaklanarak, işletme likiditesinin önemini göster.

Nakit dönüş süresi, işletmenin üretken kaynaklar için nakit harcama dönemi ile harcamaların nakit olarak tahsiline kadar geçen dönemi ifade eder. Çalışma sermayesinin etkin olması, nakit dönüş süresinin kısalığına bağlıdır. Bu kapsamda, çalışma sermayesine bağlanan kaynakların nakde dönüşme süresinde yükseliş olması durumunda, likidite sorunun bulunduğu belirtilmektedir.

Nakit dönüş süresini etkileyen bazı faktörler söz konusu olabilir. Bunlardan işletme içi faktörler;

- ❑ İşletmelerin satış tutarı ve satışların zamanla göstermiş olduğu eğilim,
- ❑ Alacakların tutarı ve alacakların zamanla göstermiş olduğu eğilim,

- ☐ Alacakların tahsil politikası,
- ☐ Satışların maliyeti ve kar marjı ile bu verilerin zamanla göstermiş olduğu eğilim,
- ☐ Ticari borç yükü ve ticari borçların zamanla göstermiş olduğu eğilim,
- ☐ Stok tutarı ve stok seviyesinin zamanla göstermiş olduğu eğilim,
- ☐ Stok kontrol politikaları,
- ☐ Üretilen ve ticareti yapılan ürünlerin veya verilen hizmetin fiyatı ve fiyatın zamanla göstermiş olduğu eğilim
- ☐ Yöneticilerin becerileri,
- ☐ Şirketlerin misyonları ve vizyonları,

Nakit dönüş süresi, stokların, alacakların ve borçların sürelerine bağlı olup stok değişim süresi ve alacakların tahsilat süresinin uzamasıyla artmaktadır.

Nakit dönüş süresinin artması işletmenin daha fazla finansmana ihtiyaç duyduğunu göstermekte olup erken uyarı ölçüsü olarak da görülür.

Nakit dönüş süresinin uzaması işletmenin stoklarının devrinde veya alacakların tahsilinde problem olduğunu da gösterir.

$$NDS = ATS + STS - BES$$

ATS : Alacakların ortalama tahsil süresi

STS : Stok ortalama tahsil veya elde tutma süresi

BES : Borçların (kısa vadeli ticari borçların) ortalama ödeme süresi veya ertelenme süresi.

Alacak devir hızı, işletmelerin ticari alacaklarını tahsil etme kabiliyetini ölçer ve bir yıl süresince alacaklarını kaç kez tahsil ettiğini gösterir.

Alacak devir hızının düşük olması; işletmenin rekabet gücünün az olduğunu, alacak tahsilatında güçlük çekildiğini, belirlenmiş etkin bir tahsilat politikasının olmadığını, vadeli satış yapılan müşterilerde seçici davranılmadığının, borçların ödenmesinde gerekli nakdin bulunmama ihtimalinin yüksek olduğunun göstergesidir.

Alacak devir hızının yüksek olması; işletmenin alacak tahsilatının etkin olduğunuz ortaya koyar ve bu durumda cari ve likidite oranları düşük olsa bile, borçları geri ödemede daha rahat olmasına neden olur.

Oranın zamanla yükselme eğiliminde olması ise işletmenin faaliyetlerini yürütürken gitgide daha az çalışma sermayesi gereksinimi duyacağını gösterir.

Genelde ortalama tahsilat süresi, alıcılara tanınan satış vadesini 1/3'den fazla aşılmamalıdır.

Stok devir hızı oranının işletmenin çalışma alanına göre sektör ortalamalarından farklı olması işletmen iyi çalışmadığının veya talepleri karşılamayacak duruma düştüğünü gösterebilir.

Stok devir hızının normalin altında olması, işletmede fazla stok bulunduğunun göstergesi olabilir. İşletmenin satış hacmine göre fazla stok bulundurması hem depolama giderlerini arttırmakta hem de stokların fiziki özelliklerinin bozulmasına ve tüketici tercihinin değişmesi nedeniyle stokların demode olmasına yol açar.

Stok devir hızının çok yüksek olması tüketici taleplerinin zamanında karşılanamamasına nende olabilir. Stok devir hızı yüksek olan işletmeler, diğer işletmelere göre rekabet olanağına sahiptir.

Ortalama stok tutma süresi, işletmelerin veya sektörlerin sahip oldukları stok miktarlarını ne kadarlık sürede satabildiklerini ölçmektedir.

-- Stok tutma süresi kısalan ya stoklarını daha kısa sürede elden çıkarabilen bir işletmenin etkin bir stok kontrol politikası izlediği veya rekabet gücündeki gelişmeler ışığında daha fazla satış yapabildiğini gösterir.

Ticari borç ödeme süresi; işletmelerin yapmış oldukları kredili alımlar dolayısıyla oluşan ticari borçlarını ne kadarlık bir sürede geri ödediklerini ölçmektedir. Bu süredeki değişimler şirketlerin kredibilitesi ve özellikle üretiminde kullanacağı mamul türlerini tedarik etme gücü hakkında bilgiler vermektedir.

İşletmeler açısından alacak ve stok devir hızlarının yüksek olması istenir ancak borç devir hızının mümkün olduğunca azaltılması arzulanır.

Nakit dönüş süresi uzadıkça, nakit sağlanana kadar geçecek sürede uzayacak, dolayısıyla gerekli olacak çalışma sermayesi de artacaktır. Nakit dönüş süresinin düşmesi durumunda işletme sermayesinin ticari borçlar ile finanse edildiği anlaşılır ki bu işletme

için işletme sermayesi finansman ihtiyacının düşmesi nedeniyle olumlu bir gelişme olarak değerlendirilir.

Bir işletme nakit dönüş süresini kısaltmak isterse stokların dönüş süresi ile alacaklarını tahsil süresini azaltmalıdır. Eğer işletme bu azaltmanın yanında borçlanma süresini de yükseltirse nakit dönüş süresini daha da kısaltabilir.

## ÜNİTE 6 - KARLILIK ANALİZİ

Karlılık analizi sonucu elde edilen bilgiler aşağıdaki amaçlar ve soruların yanıtlarını bulmaya yönelik olarak kullanılır:

- İşletme yöneticilerinin başarılarının değerlendirilmesi,
- Varlıkların verimli ve etkin kullanılıp kullanılmadığının belirlenmesi,
- İşletmenin kaynak yapısının karlılığa nasıl bir etki yaptığı ve bunlara bağlı olarak firma değerinin gelecekte nasıl bir ivme kazanacağını tespiti ve hisse senetlerinin değerinin tahmin edilmesi.

İşletmelerin en temel amaçlarından biri kar elde etmektir.

İşletme, elde ettiği kardan finansal yapısını güçlendirmek için otofinansman olarak adlandırılan şekilde kaynak sağlar. Otofinansman kaynakları yüksek olan bir işletmenin hisse senetleri değer kazandığı gibi, işletmenin uygun koşullarda yabancı kaynak temin etmesini de kolaylaştırır. Sermaye artırımına giderek kaynak sağlama durumunda ise hisse senetlerini yüksek bedelle satabilir.

Yatırımcılar karı ve karlılığı yüksek olan işletmelere yatırım yapmak isterler. Ortaklar, hisselerine ne kadar yüksek temettü alırsa yöneticileri o oranda başarılı bulurlar. Kreditorler, karlılığı yüksek olan işletmelerin kredi değerini yüksek bulurlar ve alacakları faizi garanti altına almak için işletmenin karının yüksek olmasını isterler. İşçi ve işveren sendikaları toplu pazarlık görüşmelerinde işletmenin karlılığını ücret belirlemesi için temel alabilirler.

### KARIN KAYNAĞI, OLUŞUMU, KAR VE KARLILIK KAVRAMLARI

Bir işletmede karın iki kaynağı vardır:

- İşletmenin ana faaliyetleri,
- İşletmenin yan faaliyetleri.

Ana Faaliyet, bir işletmenin amacını gerçekleştirmek için yürüttüğü faaliyetlerdir. Ticaret işletmelerinde mal ve hizmet alım satımı, imalat işletmelerinde mal ve hizmet üretimi ve satışı ana faaliyettir.

Ana faaliyetin hasılatını oluşturan kalemi satışlar; ana faaliyetle ilgili giderini oluşturan kısmına satışların maliyeti denmektedir. Aradaki fark "Brüt Satış Karı" olarak ifade edilir.

Maliyet esaslı kavramı gereği ana faaliyeti ilgilendiren ancak satışların maliyetine ilave edilmeyen faaliyet giderleri çıkartıldıktan sonra bulunan kara, işletmenin ana faaliyetlerinin sonucu olarak "Faaliyet Karı" denir.

İşletmenin yan faaliyetleri ise süreklilik gösteren faaliyet ve süreklilik göstermeyen faaliyetler olarak ikiye ayrılır. Faaliyet karına olağan yan faaliyet gelirleri eklenir, olağan yan faaliyet giderleri çıkartılır. İşletmenin yabancı kaynak elde etmek ve kullanmak için katlandığı finansman giderlerinin çıkarılmasıyla ulaşılan kara "Olağan Kar" denir.

Olağan kara, olağan dışı faaliyet gelirlerin eklenmesi ve olağan dışı faaliyet giderlerinin çıkartılması suretiyle bulunan kara "Dönem Karı" denir. Dönem karı aynı zamanda kurumlar vergisi mükellefi olan şirketlerde "Vergi Öncesi Kar" olarak adlandırılır.

Kurumlar vergisi mükellefi olan anonim şirket, limited şirket gibi hukuki yapıya sahip şirketlerde ödenmesi beklenen verginin dönem karından çıkarılmasıyla bulunan kar "Dönem Net Karı" oluşturulmaktadır.

İşletmelerde dönem net karının kaynaklarının özet gelir tablosu;

#### Net Satışlar

(-) Satışların Maliyeti

Brüt Satış Karı (Zararı)

(-) Faaliyet Giderleri

Faaliyet Karı (Zararı)

+ Olağan Faaliyetlerden Gelir ve Karlar

(-) Olağan Faaliyetlerden Gider ve Zararlar

(-) Finansman Giderleri

Olağan Kar (Zarar)

+ Olağan Dışı Gelir ve Karlar

(-) Olağan Dışı Gider ve Zararlar Dönem Karı (Vergi Öncesi Kar)

(-) Vergi Karşılıkları

Dönem Net Karı (Zararı)



**Kar;** bir işletmenin belirli bir dönemde elde ettiği hasılatın, bu hasılatı elde etmek için katlandığı giderlerin çıkarılmasından sonra kalan olumlu farktır.

Karlılık Analizi; satış hasılatının artırılması, giderlerin ise mümkün olduğunca azaltılmasını gerekli kılan faktörlere odaklanmaktadır. Karlılık; bir işletmenin kazanç yaratma yeteneğidir.

Karlılık analizlerinin kapsamı, bilgi kullanıcıları veya çıkar grupları olarak adlandırılan dış paydaşlar tarafından kendi amaç ve beklentilerine yönelik kararlarda kullanılacak bilgilerin üretilmesi oluşturmaktadır.

Karlılık, hem ortaklar hem de yatırımcılar açısından işletme ile ilgili olarak alınacak kararlarda etkili bir göstergedir. Finans yöneticileri , finansal yapının değerlendirilmesinde ne ölçüde getiri sağlayabildiklerini ve gelecekte kar beklentilerini karşılayıp karşılamayacakları sorularının ve cevabını karlılık analizleri sonucunda bulabilirler.

### **KARI ETKİLEYEN FAKTÖRLER VE KARLILIK**

Karlılık, işletmenin belli bir dönemde sağlamış olduğu karın, karın sağlanmasına etki eden faktörlere oranı olarak ifade edilir. Kara etki eden faktörler;

- Satışlar
- Giderler ve maliyetler
- Varlıkların miktarı ve yapısı
- Borçlar
- Özkaynaklar

### **VARLIKLARIN TUTARI, DAĞILIMI VE VARLIKLARIN KARLILIĞI**

Varlık, bir işletmenin faaliyetlerini sürdürebilmesi için elinde bulunduğu ekonomi değerler olarak ele alındığında, varlıkları faaliyette kullanıma durumu karlılığı etkileyen bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

İşletmenin türü ne olursa olsun genellikle faaliyetleri sürdürmede nakit, alacak, stok ve maddi duran varlık gibi varlık unsurları önem taşır.

Varlık devir hızının analizinde ise faaliyetlerde sıklıkla kullanılan alacak, stok ve maddi duran varlık devir hızları kullanılmaktadır. Varlık devir hızı, bir işletmenin faaliyetlerinde finansal verimliliği ifade eder.

Verimlilik, genel anlamda az girdi ile çok çıktı elde etmek olarak tanımlandığından varlık devir hızı yüksek olan bir işletme verimli olarak kabul edilir. Başka bir ifade ile varlık verimliliği, az varlık ile çok satış yapabilme yeteneğidir.

Varlık karlılığının analizinde kullanılan oranlar;

#### **Varlık Karlılık Oranları**

Net Satışlar

Varlık Devir Hızı = -----

Ortalama Varlıklar

Net Kar (Vergi Öncesi)

Varlıkların Geri Dönme Oranı = -----

Ortalama Varlıklar

$$\text{Varlıkların Karlılık Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Varlıklar}} \times \frac{\text{Net Kar (Vergi Öncesi)}}{\text{Net Satışlar}}$$

İkincil Varlık Devir Hızı

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Alacaklar}}$$

$$\text{Maddi Duran Varlık Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama MDV}}$$

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$$

Varlıkların karlılık oranı, bir işletmenin karlılık oranının net kar marjı, varlık devir hızı veya her ikisine bağlı olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla işletmenin varlık karlılık oranını yükseltebilmesi net kar marjının yükseltilmesine, varlık devir hızının yükseltilmesine veya bu iki etmene bağlıdır.

İkincil varlık devir hızı oranları, varlık devir hızı oranının sorunlu olması durumunda sorunun hangi varlığın devir hızı düşüklüğünden kaynaklandığını belirlemek için gösterilmiştir.

Varlık devir hızı yüksek olan işletmelerin faaliyetleri verimli, varlık miktarları uygun ve varlık dağılımı da normal olarak değerlendirilir.

### **SATIŞLAR, GİDERLER VE SATIŞLARIN KARLILIĞI**

Bir işletmenin belirli bir dönemde elde ettiği satış gelirleri ile bu satışları gerçekleştirmede katlandığı giderler karlılığı etkileyen faktörlerdendir. En yalın anlatımla satışları büyük, giderleri düşük olan bir işletmenin karlılığı yüksek olacaktır.

Karlılığın ana kaynağı satış gelirleridir.

Satışların karlılığı ile ilgili olarak yapılan analizlerde kullanılan oranlar;

- Brüt Kar Marjı
- Faaliyet Karı Marjı
- Olağan Kar Marjı
- Dönem Kar Marjı
- Satışların Karlılığı Oranı (Net Kar Marjı)

#### **1- Brüt Kar Marjı**

$$\text{Brüt Kar Marjı} = \frac{\text{Brüt Satış Karı}}{\text{Net Satışlar}} \times 100$$

Bu oran, net satışların yüzde kaçta brüt satış elde edildiğini gösterir.

İmalat işletmelerinde, ana faaliyetlerin sonucu olarak oranın yüksek çıkması istenir. Brüt satış karı kendisinden sonra gelen giderleri karşılayıp doyurucu bir dönem net karı bırakacak büyüklükte olmalıdır.

İşletmenin brüt kar marjı. Mevcut sektör ortalamasının altında ise işletmenin aleyhine yorumlanır. Brüt kar marjı düşük, net kar marjı yüksek olan işletmelerde kar sürekli değildir.

Brüt kar marjını etkileyen en önemli unsur satışların maliyetidir. Giderlerin yükselmesi oranı düşürür.

## 2 – Faaliyet Karı Marjı

Faaliyet Karı

$$\text{Faaliyet Kar Marjı} = \frac{\text{Faaliyet Karı}}{\text{Net Satışlar}} \times 100$$

Brüt kar marjının hesaplanmasında kara etki eden gider büyüklüğü üretim giderlerini kapsamaktadır. İşletmelerde diğer önemli bir gider unsuru da faaliyet giderleridir.

Faaliyet giderleri ;

- Araştırma ve geliştirme giderleri
- Pazarlama ve satış dağıtım giderleri
- Genel yönetim giderleri

Üretim işletmelerinde faaliyet giderleri, ticaret işletmelerine göre daha yüksektir.

Oran, faaliyet giderlerinin karlılığa etkisini gösterir. Beklenen düzeyde çıkması dönem karını olumlu etkileyeceğinden işletmenin lehine yorumlanır.

## 3 – Olağan Kar Marjı

Olağan Kar

$$\text{Olağan Kar Marjı} = \frac{\text{Olağan Kar}}{\text{Net Satışlar}} \times 100$$

Olağan kar, işletmelerin süreklilik gösteren ana ve yan faaliyetlerinin sonucudur. İşletmelerde yan faaliyetlerden elde edilen gelir ve karların yan faaliyetler için katlanılan gider ve zararları karşılaması beklenir. Başka bir ifade ile yan faaliyet giderleri ve zararları, faaliyet karını olumsuz yönde etkilememelidir. Bu beklenti gerçekleştiğinde faaliyet kar marjı ile olağan kar marjı arasındaki farkı yaratan, başka bir ifade ile olağan kar marjını azaltan faktör, finansman giderleridir.

Finansman giderleri yüksek olan işletmede fark büyür.

Olağan kar marjı, işletmelerin varlık finansmanında kullandığı yabancı kaynakların maliyetinin karlılığa etkisini açıklar. Bazı işletmelerde yan faaliyet olarak başka şirketlere yatırım yapma, başka bir ifade ile iştirakte bulunma faaliyeti olabilir.

Bu durumda iştiraklerden temettü gelirlerinin olağan kar marjına olumlu katkı yapması beklenir. Karların ve karlılığın sürekliliği ile ilgilenen bilgi kullanıcıları genellikle olağan kar marjını dikkate alır.

## 4 – Dönem Kar Marjı

Dönem Karı

$$\text{Dönem Kar Marjı} = \frac{\text{Dönem Karı}}{\text{Net Satışlar}} \times 100$$

Dönem kar marjı bir işletmenin olağan üstü gelir ve karları ile olağan üstü gider ve zararlarının satışların karlılığına etkisini açıklar. İşletmelerde olağan dışı gelir ve giderler süreklilik göstermezler. Karı olumsuz yada olumlu etkilemesi süreklilik göstermeyeceği göz önünde bulundurularak yorumlanır.

## 5 – Satışların Karlılığı Oranı (Net Kar Marjı)

Net Kar

Satışların Karlılığı Oranı (Net Kar Marjı) = ----- x 100

Net Satışlar

Satışların karlılığı oranı (net kar marjı), bir faaliyet döneminde elde edilen dönem net karının net satışlara oranlanması suretiyle bulunur. Tüm faaliyetlerin sonucu olarak mümkün olduğunca yüksek çıkması istenir. Belirli bir oranın altın olması işletmeden kar beklentisi olanların beklentilerini karşılamayacağı gibi işletmenin öz kaynak yapısına otofinansman olarak yeterli bir kaynak sağlamayacaktır.

Ortaklar ve yatırımcılar, satış karlılığı yüksek olan işletmeleri seçer.

Dönem net karı oranı ile satışların karlılığı arasındaki fark, ödenecek vergilerden kaynaklanmaktadır. Satışların karlılığı oranının yorumlanmasında kendisinden önceki dört oranın büyüklüğü dikkate alınır. Oranın yüksek ya da düşük çıkmasını etkileyen faktörler ;

- Satışların maliyeti
- Faaliyet giderleri
- Finansman giderleri
- Olağandışı giderler
- Vergiler

## KAYNAK YAPISI VE ÖZKAYNAKLARIN KARLILIĞI

Kara etki eden faktörlerden üçüncüsü, varlıkların finansmanı ile ilgili faktörlerdir. Bir işletme, varlıklarını yabancı kaynaklar, ödenmiş sermaye ve otofinansman kaynakları ile finanse etmektedir.

Yabancı kaynaklar, borç verenlerin işletme varlıkları üzerindeki haklarını; ödenmiş sermaye ve otofinansman kaynakları ise öz kaynaklarını oluşturarak, işletme sahip ve ortaklarının varlıklar üzerindeki haklarını ifade eder.

İşletmeye yabancı kaynak sağlayanlar, brüt satış karının bir kısmını finansman gideri olarak işletmeden alırlar. İşletme sahipleri veya ortaklar ise işletmeye tahsis ettikleri sermayenin getiri olarak kardan pay almak isterler.

Yabancı kaynak finansman oranına finans literatüründe kaldıraç oranı denir. Bu oran, işletmenin sağlamış olduğu yabancı kaynakların karlılığına etkisini ölçmekte kullanılır.

## Özkaynakların karlılığının analiz edildiği oranlar

### Özkaynakların Karlılığı Oranlar

Yabancı Kaynaklar

Yabancı Kaynak Finansman Oranı = ----- x 100

Aktif Toplam

Aktif Karlılık Oranı

Özkaynakların Karlılık Oranı = ----- x 100

1-Yabancı Kaynak Finansman Oranı

Dönem Net Karı

Hisse Başına Kazanç =-----

Hisse Sayısı

I. ve II. Tertip Temettü Toplamı

**Hisse Başına Temettü** =-----

Hisse Sayısı

Hisse başına kazanç ve hisse başına temettü oranları özellikle yatırımcılar tarafından ilgilenilen iki önemli karlılık kavramıdır. Hisse başına kazanç ve hisse başına temettü oranları, özkaynak karlılığı oranlarında ikincil düzey karlılıklardır.