

## ORAN ANALİZLERİ

### Likidite Oranları

Likidite oranları, işletmenin likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü; beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisini gösteren bu oranlar işletmeye borç verenler açısından çok önemlidir.

#### **Cari Oran - CO** **Current Ratio - CTR**

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

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Katsayı

Cari oran, şirketlerin faaliyetlerini devam ettirebilmeleri için gerekli olan brüt işletme sermayesinin (dönen varlıkların) kısa vadeli borçlara bölünmesi ile hesaplanır.

Cari oran bize basit olarak net işletme sermayesinin yeterliliğini ve borç ödeyebilme kapasitesini göstermektedir. Buna rağmen net işletme sermayesi değişimi ile birlikte değerlendirilmesi daha doğru olmaktadır. Net işletme sermayesinin artıyor olması şirketin borç ödeme kapasitesinin arttığının göstergesi değildir. Söz konusu işletmede kısa süreli borçlar dönen varlıklardan hızlı artmışsa cari oran düşebilir. Ayrıca cari oran değerlendirilirken dönen varlıkların kalitesi de (satışa çıkarıldığında gerçek değerini bulması) göz önüne alınmalıdır.

Batılı finans kurumlarında bu oranın 2 olması genel kabul gördüğü halde, yüksek enflasyonlu ve kit fon kaynaklarına sahip ülkelerde endüstri ve sektörlerin değişik özellikleri göz önünde bulundurulduğunda cari oranın 1,5 olması genellikle yeterli olarak kabul edilmektedir.

Sermaye, duran varlıklara yatırım (veya satış) ve uzun vadeli borçlanma hareketleri cari oranda değişikliğe sebep olmaktadır. Bu yüzden, iki dönem arasındaki cari oran değişikliklerini iyi incelemek gerekmektedir.

#### **Likidite Oranı, Asit-Test Oranı - LO** **Liquidity Ratio, Acid-Test Ratio, Quick Ratio - LR**

$$\text{Likidite Oranı} = \frac{\text{Likid Aktifler}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

veya

$$\text{Likidite Oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler} + \text{KVTicari Alacaklar} + \text{Diğer KV Alacaklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Hazır Değerler : Kasa + Banka

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Katsayı

Likidite oranı (asit-test oranı), cari oranın geliştirilmiş ve daha anlamlı hale getirilmiş hali olarak düşünülebilir. Likidite oranında, dönen varlıklar içinde görülen fakat nakite kolayca çevrilemeyen stoklar çıkarılır ve daha sonra duran varlıklar kısa vadeli borçlara bölünür.

Likidite oranı, piyasalarda doğabilecek bir krizde şirketlerin satışlarında olabilecek bir sıkıntı durumunda stoklar gibi kolayca nakite çevrilemeyecek kalemler gözönüne alınarak, dönen varlıkların geri kalan likit değerleriyle borç ödeyebilme kapasitesini ölçmektedir. Likidite oranı, olası bir kriz esnasında cari orana nazaran daha iyi bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Cari oran gibi net işletme sermayesindeki değişiklikler ile birlikte değerlendirilmesi, oranın daha doğru yorumlanmasını sağlayacaktır.

Batılı finans kurumlarında, bu oranın 1 olması genel kabul gördüğü halde, yüksek enflasyonlu ve kit fon kaynaklarına sahip ülkelerde endüstri ve sektörlerin değişik özellikleri göz önünde bulundurulduğunda asit test oranı için yeterli görülen miktar için değişiklikler sözkonusudur. İşletmeler genelde kısa vadeli kaynakları kullanmak zorunda kaldıklarından bu oran genelde 1'in altında çıkmaktadır. Bu oran değerlendirilirken firmanın kısa vadeli borç yapısı da önem kazanır. Müşteri avansları ile fonlama yapan ya da peşin tahsilat yapan

işletmeler ile stokları kolayca nakte çevrilebilir nitelikte olan şirketlerde oranın düşük çıkması normal karşılanabilir.

Oranın 1'den büyük olması durumunda bile alacak tahsil kalitesi düşükse bu olumsuz bir durumdur. Stok devir hızı yüksek bir firmada ise oranın 1'den az olması sorun yaratmaz. Bu nedenlerle bu oranla birlikte stok devir hızı ve alacak tahsilat süresi de değerlendirilmelidir. Sermaye, duran varlıklara yatırım (veya satışı), uzun vadeli borçlanma gibi kalemlerdeki değişiklikler asit test oranında değişimlere sebep olacaktır. Bu yüzden, iki dönem arasındaki asit test oranındaki değişiklikleri de incelemek gerekmektedir.

### **Nakit Oranı - NO - Cash Ratio - CHR**

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Katsayı

Likiditeyi daha dar anlamda ölçen bir orandır. Ticari ve ticari olmayan alacaklar dahil edilmediğinden, sadece çok kısa sürede nakite çevrilebilen dönen varlıklar kalemlerinin kısa vadeli borçları karşılama gücünü ölçer.

Nakit oranı bize piyasalarda veya ekonomik koşullardaki herhangi bir zorluk esnasında şirketlerin en likit varlıkları ile kısa vadeli borçlarının ilk etapta ne kadarlık kısmını geri ödeyebileceğini göstermektedir. Bu oranda likitide oranından farklı olarak, paya stoklar, akreditifler, satıcılara verilen avanslar, diğer dönen varlıklar ve en önemlisi alacaklar kalemi eklenmemiştir. Bu nedenle nakit oranı daha keskin bir ölçüt olarak kabul görür. Alacaklar tahsil edilemediği ve satışların azaldığı zor durumlarda bile firmanın borç ödeme kapasitesini açığa çıkar.

Batılı finans kurumlarında, bu oranın 0,2 olması yeterli olarak genel kabul görüldüğü halde, yüksek enflasyonlu ve kıt fon kaynaklarına sahip ülkelerde endüstri ve sektörlerin değişik özellikleri göz önünde bulundurulduğunda nakit oranı için yeterli görülen miktar için değişiklikler söz konusudur. Ülkemizde işletmeler kısa vadeli kaynaklarla fonlama yapmak zorunda kaldıklarından özellikle üretim tesislerinde bu oran 0,2'nin altında kalabilmektedir.

### **Net İşletme Sermayesi-Aktifler Oranı - NISA - Net Working Capital-Assets Ratio - NWCA**

$$\text{Net İşletme Sermayesi- Aktifler Oranı} = \frac{\text{Net İşletme Sermayesi}}{\text{Toplam Aktifler}} * 100$$

veya

$$\text{Net İşletme Sermayesi- Aktifler Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Aktifler}} * 100$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Bu oran bize şirketlerin faaliyetlerine devam etmek için gereksinim duydukları net işletme sermaye tutarının aktiflerin içindeki yüzdesel dilimini verir. Bu oranla yapılan analizlerde aktiflerin toplam büyüklüğündeki değişiklikler de gözönüne alınmalıdır.

Net işletme sermayesinin aktifler içindeki oranının şirket ihtiyaçları için optimal düzeyde olup olmadığını ölçmek için, sektör içerisindeki diğer şirketlerin oranları ile karşılaştırılabilir veya orandaki değişim miktarı şirketin diğer verilerindeki değişimler (karlılık, net satışlar, likidite oranlarındaki değişim miktarları..) ile karşılaştırılabilir.

### **Likit Aktifler-Aktifler Oranı - LAA - Liquid Assets-Assets Ratio - LAA**

$$\text{Likit Aktifler- Aktifler Oranı} = \frac{\text{Likit Aktifler}}{\text{Toplam Aktifler}} * 100$$

Birim : Yüzde (%)

Şirketlerin, likit aktiflerinin toplam aktifler içerisindeki payını gösteren bu oran ile şirketin aktiflerinin ne derece likit olduğu anlaşılabilir. Bu oran alternatif maliyetler ve işletmenin bulunduğu sektörün nakit üretme kapasitesi göz önüne alınarak değerlendirilmelidir. Bu oranın yüksek oluşu, şirketin beklenmedik durumlardaki manevra yeteneğini artırır.

**KALDIRAÇ ORANLARI**

Kaldıraç oranları, işletmenin kaynak yapısını gösterir ve işletmenin varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını görebilmemizi sağlar. Bu oranlar ile işletmenin uzun vadeli borçları ödeme gücü gibi mali yapı durumu hakkında fikir sahibi olabiliriz.

**Borç-Aktifler Oranı, Finansal Kaldıraç - BA - Total Debt Ratio, Financial Leverage - TDR**

$$\text{Borç - Aktifler Oranı} = \frac{\text{Uzun Vadeli Borçlar} + \text{Kısa Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Aktifler}} * 100$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Toplam aktiflerin ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklardan fonlandığını göstermekte olan Borç-Aktifler oranı aynı zamanda şirketlerin toplam kaynaklarının dağılımı hakkında da bilgi vermekte olup, borçlanma katsayısı ile benzer sonuçlar vermektedir.

Şirketlerin hem toplam varlıklarının ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklardan fonlandığı, hem de kaynakların niteliklerine göre dağılımı hakkında fikir veren Borç-Aktifler oranı, şirket için bir risk göstergesi olarak da kullanılabilir. Bu oranın yüksek çıkması işletmeyi kredi verenler açısından riskli pozisyona düşürmektedir. Fakat yabancı kaynak kullanımını belli bir optimaliteye kadar öz sermaye karlılığını artıran bir durumdur.

Bu optimalite noktası ortalama kaynak maliyetinin minimum olduğu noktadır. Oran yüksek olsa da borçlanma maliyeti üzerinde geliştirilebilen katmadeğer, yönetimin az bir öz sermaye ile geniş bir kaynağı yönlendirebildiğini gösterir. Ortaklara daha düşük sermaye ile sermaye başına daha fazla kar payı (temettü) alma olanağı (kaldıraç etkisi) sağlamaktadır. Buna rağmen kaldıraç artırılmasının riski arttırdığı göz ardı edilmemelidir.

Finansal kaldıraç oranının %50'den küçük olması gereği batılı finans kuruluşlarınınca genel bir kriter olarak benimsenmiş iken, ülkemiz gibi sermaye arzının düşük olduğu ülkelerde ilgili oranın %60'tan yüksek olması normal karşılanmaktadır. Bu oran değerlendirilirken firmanın yeniden değerlendirme yapıp yapmadığına da bakılmalıdır. Yeniden değerlendirme sonucu oran düşük izlenimi verebilir.

**Borç-Öz Sermaye Oranı, Borçlanma Katsayısı - BOS - Debt-Equity Ratio, Borrowing Multiplier - DE**

$$\text{Borç - Öz Sermaye Oranı} = \frac{\text{Uzun Vadeli Borçlar} + \text{Kısa Vadeli Borçlar}}{\text{Öz Sermaye}} * 100$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Firmanın aktiflerini fonlamada özkaynaklarına oranla ne kadar yabancı kaynak kullanıldığını gösteren Borç-Öz Sermaye oranının düşük çıkması tercih edilmektedir. Bununla birlikte, oranı oluşturan etmenlerin iyi bir şekilde incelenmesi gerekmektedir. Şirketlerin sermaye yapıları hakkında iyi bir gösterge olan Borç-Öz Sermaye oranının, zaman içerisinde göstereceği gelişmeler şirketlerin sermaye yapılarındaki tercihleri hakkında gözlem yapma olanağını vermektedir.

Borç-Aktifler oranında da bahsedildiği gibi özkaynaklar ile yabancı kaynaklar arasında uygun bir dengenin kurulması oldukça önemlidir. Uygun yönetim anlayışı ile çalışan ve içinde bulunduğu sektörün elverdiği firmalar iş riski, faaliyet riski oranları düşük ise daha yüksek Borç-Aktifler ve Borç-Öz Sermaye oranları ile çalışabilirler.

Oranın %100'ü aşmaması gerektiği batılı finans kurumları tarafından genel bir kural olarak benimsenmişken, ülkemiz gibi öz sermaye bulmakta zorluk çekilen ülkelerde bu oranın %150 - %200 arası olması kabul edilebilir.

**Öz Sermaye Çarpanı - OSC - Equity Multiplier - EM**

$$\text{Öz Sermaye Çarpanı} = \frac{\text{Toplam Aktifler}}{\text{Öz Sermaye}}$$

Birim : Katsayı

Finansal kaldıraç ile benzer neticeler veren öz sermaye çarpanı, aktiflerin öz sermayenin kaç katı olduğunu, başka bir deyişle öz sermayenin aktifler içerisindeki ağırlığını göstermektedir.

Öz sermaye çarpanının %200'den küçük olması gereği batılı finans kuruluşlarında genel bir kural olarak kabul edilmiş olmasına rağmen sermaye arzının düşük olduğu ülkemizde ilgili oran %250 civarındadır.

Öz sermaye çarpanının düşük olması yani işletmenin iktisadi varlıklarının göreceli olarak daha fazla öz sermaye ile fonlanması kreditorler için düşük risk anlamına gelir. Fakat satışlarda kar marjı yüksek olan şirketler optimal yabancı kaynak kullanımıyla öz sermaye karlılığını artırabilirler. Oranın bu şekilde artması şirketin riskinin artması şeklinde yorumlanabileceği gibi, ortakların sermaye başına daha fazla kar payı (temettü) elde ettiği (kaldıraç etkisi) anlamına da gelmektedir.

### **Kısa Vadeli Borçlar-Aktifler Oranı - KVBA - Short Term Debt-Assets Ratio - STDA**

$$\text{Kısa Vadeli Borçlar - Aktifler Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Aktifler}} * 100$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Şirketlerin hem toplam varlıklarının ne kadarlık kısmının kısa vadeli borçlar ile fonlandığını, hem de toplam kaynaklar içerisinde kısa vadeli borçlardan ne kadar kullanıldığını göstermekte olan Kısa Vadeli Borçlar-Aktifler Oranı, şirketler için bir risk göstergesi olarak da kullanılabilir.

Oranın yüksek oluşu riskin artığının bir göstergesi olabileceği gibi, ortaklara daha düşük sermaye ile sermaye başına daha fazla kar payı (temettü) alma olanağını (kaldıraç etkisi) sağlamaktadır. Bu oran Toplam Borçlar-Aktifler oranı ile kullanılabilir. Toplam Borçlar-Aktifler oranı yüksek çıktığında kısa vadeli borç oranının düşük olması mali yapının nisbeten daha az sorunlu olduğunu gösterir.

Kısa Vadeli Borçlar-Aktifler Oranının %33'den küçük olması gereği batılı finans kuruluşlarınca genel bir kriter olarak benimsenmiş iken, uzun vadeli kaynak temininde güçlük çeken ve enflasyonist ülkelerde %50 düzeylerinde seyretmektedir.

İşletmeler edindikleri borçların vadeleri ile varlıkların işletmede kullanıldığı süreler arasında bağlantı kurmak zorundadırlar. Bu mantıktan uzaklaşarak yapılan yabancı kaynak edinimleri işletmeyi zor durumda bırakabilir. Bu nedenle kısa vadeli kaynaklarla duran varlıklara yatırım yapan şirketlere dikkat edilmelidir.

### **Kısa Vadeli Borçlar-Toplam Borçlar, Borç Yapısı Oranı - KVBTB - Short Term-Total Debt Ratio - STTD**

$$\text{Kısa Vadeli Borçlar - Toplam Borçlar Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}{\text{Uzun Vadeli Borçlar} + \text{Kısa Vadeli Borçlar}} * 100$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Yabancı kaynakların vadelerine göre dağılımı hakkında fikir vermekte olan borç yapısı oranı, yabancı kaynaklar içerisindeki kısa vadeli borçların ağırlığı hakkında bilgi verir. Genelde %75 civarında olması beklenen bu oran zaman zaman uzun vadeli kaynak bulmanın zorlaştığı ekonomik şartlarda %90 - %100'lere kadar çıkmaktadır.

Dönen Varlıklar-Aktifler oranı yüksek ya da emek yoğun olan firmalarda yapıları gereği bu oran nisbeten daha yüksektir. Duran varlık oranı daha yüksek sermaye yoğun firmalarda bu oranın göreceli olarak daha aşağı olması beklenir. Belli bir zaman diliminde orandaki gelişimler bize şirketin risk durumu hakkında da bir gösterge olabilmektedir. Oranın yükselmesi şirketlerin uzun vadeli kaynak bulmada zorluklarının bulunduğunu göstermektedir ve şirketlerin risklerinin artması anlamına gelmektedir.

### **Uzun Vadeli Borçlar-Aktifler Oranı - UVBA - Long Term Debt-Assets Ratio - LTDA**

$$\text{Uzun Vadeli Borçlar - Aktifler Oranı} = \frac{\text{Uzun Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Aktifler}} * 100$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Toplam varlıkların ne kadarlık kısmının uzun vadeli yabancı kaynaklardan fonlandığını göstermekte olan bu oran, şirketlerin uzun vadeli fon temin edebilme gücü hakkında da bilgi verebilmektedir.

Oranın yüksek olması, şirketlerin varlıklarını kolayca uzun vadeli kaynaklardan fonlayabildiğini göstermekle beraber, oranın aşırı yüksek olması özellikle durgunluk dönemlerinde firmanın borç taksitlerini ödemede zorlanabileceğinin göstergesidir. Genelde büyük yatırımlara başlamış olan şirketlerde bu oran yüksektir.

Yatırımlardan sonra uzun dönemde bu oranın düşmemesi yatırımların yeteri kadar katma değer getiremediği şeklinde yorumlanabilir. Sektörel analizlerde de dikkat edilmesi gereken bir orandır. Ayrıca oranın daha iyi yorumlanabilmesi için, Kısa vadeli borçların da izlenmesi daha doğru yargılara varılmasını sağlayacaktır.

### **Uzun Vadeli Borçlar-Devamlı Sermaye Oranı - UVBDS - Long Term Debt-Long Term Sources Ratio - LTDLTS**

$$\text{Uzun Vadeli Borçlar - Devamlı Sermaye Oranı} = \frac{\text{Uzun Vadeli Borçlar}}{\text{Devamlı Sermaye}} * 100$$

veya

$$\text{Uzun Vadeli Borçlar - Devamlı Sermaye Oranı} = \frac{\text{Uzun Vadeli Borçlar}}{\text{Uzun Vadeli Borçlar} + \text{Öz Sermaye}} * 100$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Uzun Vadeli Borçlar ile Öz Sermayenin yani şirketlerin uzun vadeli kaynak toplamını gösteren devamlı sermayenin içerisindeki uzun vadeli borçların ağırlığını göstermekte olan bu oran, şirketlerin uzun vadeli sermaye yapısı ve politikaları hakkında bilgi vermektedir.

Bu oranın, genel bir kural olarak, sanayi işletmelerinde %33'ü, kamu hizmeti veren işletmeler de ise %50'yi aşmaması gerektiği söylenebilir. Ticari işletmeler genellikle uzun vadeli kaynaklardan daha az yararlandıkları için bu oran özellikle sanayi şirketleri için kullanılmaktadır.

### **Finansal Borçlar-Aktifler Oranı - FBA - Financial Debt-Assets - FDA**

$$\text{Finansal Borçlar - Aktifler Oranı} = \frac{\text{Uzun Vadeli Finansal Borçlar} + \text{Kısa Vadeli Finansal Borçlar}}{\text{Toplam Aktifler}} * 100$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Şirketlerin toplam kaynakları içerisinde finansal borçların ağırlığını göstermekte olan bu oran, şirketler için risk göstergesi olarak kullanılabilir oranlardan biridir.

Diğer borç kalemlerine nazaran piyasa koşulları üzerinden faiz maliyeti ile edinilebilen finansal borçların zaman içerisinde aktifler içerisindeki ağırlığının artması, şirketlerin hem risklerinin arttığı, hem de faiz giderlerinin artması sonucu karlılıklarının azaldığı anlamına gelmektedir.

### **Faiz Karşılama Oranı, Faiz Ödeme Gücü - FKO - Interest Coverage Ratio, Times Interest Earned - ICR**

$$\text{Faiz Karşılama Oranı} = \frac{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar}}{\text{Finansman Giderleri}} * 100$$

veya

$$\text{Faiz Karşılama Oranı} = \frac{\text{Dönem Kar} + \text{Finansman Giderleri}}{\text{Finansman Giderleri}} * 100$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Not : Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydınılmış 12 aylık dönemler dahilinde

Birim : Yüzde (%)

Faiz karşılama oranı, şirketlerin göstermiş olduğu tüm faaliyetler sonucu elde ettiği kar (faiz ve vergi öncesi kar) ile finansman giderlerini hangi oranda karşılayabileceğini (faiz tutarını kaç defa karşıladığını) göstermektedir. Şirketler için birer risk ve emniyet göstergesi olarak da kullanılabilir.

Batı ülkelerinde bu oranın 8:1, 7:1 olması yeterli olarak görülmektedir. Ülkemizde son yıllarda faiz oranlarının yüksekliği ve dalgalı konjonktür seyri bu oranın dalgalı ve standartlardan düşük oluşmasına neden olmaktadır.

Ayrıca son senelerde ülkemizde vergilerde ortaya çıkan beklenmedik uygulamalar dolayısıyla payda vergi öncesi kar yerine vergi sonrası kar kullanılması daha uygun olabilmektedir. Bu durumda oranın 4, 3 civarı olması yeterlidir. Tabi ki ülkemizde bu oran da daha önce bahsedilen nedenlerle daha düşük düzeylerde çıkmaktadır. Ancak gelecek dönemler için bu oranda genel bir yükseliş beklenebilir.

Bu oran ne kadar büyükse, firmanın faiz giderlerini ödeyebilme gücü artar. Oranın sektör/endüstri ortalamasına göre yüksek olması veya zaman içinde artma eğiliminde olması, finansal risk derecesini azaltır.

### **Sermaye-Öz Sermaye Oranı - SOS - Capital-Equity Ratio - CE**

$$\text{Sermaye- Öz Sermaye Oranı} = \frac{\text{Sermaye}}{\text{Öz Sermaye}} * 100$$

Birim : Yüzde (%)

Bu oranın yüksek olması esas itibariyle öz sermayenin ödenmiş sermaye yoluyla sağlandığı, yani, ortakların sermaye eklemesi ile oluşturduğu, karların büyük miktarda dağıtıldığı veya sermayeye eklendiği (bedelsiz sermaye artırımı), esasen şirketin yüksek karlar elde etmediği sonucu ortaya çıkar.

Diğer yandan bu oranın düşük çıkması, şirketin oto-finansmana önem verdiği, yani karlarını fazla dağıtmayarak bünyesinde (yedekler hesabında) tuttuğu sonucunu ortaya çıkarır.

Burada dikkat etmemiz gereken husus ise, bedelsiz sermaye artırımı yoluyla öz sermayeyi oluşturan diğer alt kalemlerin ödenmiş sermaye kalemine transfer edilmiş olabileceğidir. Oran bu sebepten dolayı yüksek çıkabilir. Bu sebepten dolayı oranı incelerken son zamanlarda bedelsiz sermaye artırımı yapıp yapılmadığına dikkat edilmelidir.

### **Stok Bağımlılık Oranı - SBO - Inventory Dependency Ratio - IDR**

$$\text{Stok Bağımlılık Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Borçlar} - \text{Likit Aktifler}}{\text{Stoklar}} * 100$$

Likit Aktifler = Hazır Değerler + Menkul Değerler + Kısa Vadeli Ticari Alacaklar + Diğer Kısa Vadeli Alacaklar

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Asit test oranın 1'den küçük çıktığı durumlarda işletmenin borçlarını ödemediği stoklarına olan bağımlılığını gösterir. Net cari borçların (K.V.Borçlar - Likit (Hızlı) Aktifler) stokların ne kadarlık kısmını fonladığı hakkında bilgi veren bir orandır. Fonlayamadığı kısmın devamlı sermaye (Uzun Vadeli Borçlar+Öz Sermaye) ile fonlandığı anlamına geldiğinden, oranın küçük olması, stokların ağırlıklı olarak devamlı sermaye ile fonlandığını gösterir ve bu tercih edilen bir durumdur.

Yüzdesel değerlerin yükselme eğiliminde olmasından ya likit aktiflerin azaldığı ya da şirketin daha fazla kısa vadeli borçlanmaya gittiği anlaşılır.

### **MALİ YAPI ORANLARI**

Mali Yapı Oranları işletmelerin kaynak yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılır. İşletmenin yarattığı kaynakların borç özsermaye dağılımı, aktiflerin fonlamasında ne şekilde kullanıldığı; firmaların finansal yapılarının sağlamlığı, kaynak kullanımının optimalliği ve katma değer yaratmaktaki başarıları mali yapı oranları ile ölçülebilir.

### **Maddi Duran Varlıklar-Öz Sermaye Oranı - MDVOS - Tangible Fixed Assets-Equity Ratio - TFAE**

$$\text{Maddi Duran Varlıklar - Öz Sermaye Oranı} = \frac{\text{Maddi Duran Varlıklar}}{\text{Öz Sermaye}} * 100$$

Birim : Yüzde (%)

Maddi Duran Varlıklar-Öz Sermaye Oranı bize şirketlerin maddi yatırım tutarlarının ne kadarlık kısmının öz sermaye yoluyla finanse edilebildiğini göstermektedir. Şirketlerin yatırımlarının diğer fonlama yöntemlerine göre daha uzun vadeli ve faiz maliyeti olmayan öz sermaye yoluyla finanse ediliyor olması tercih edilen bir durumdur.

Bu oranın hesaplanmasındaki amaç, maddi duran varlıkların ne kadarlık kısmının öz sermaye tarafından karşılandığını görebilmektir. Bu oranın %100'den küçük olması, şirketlerin maddi duran varlıklarının (maddi yatırımlarının) tamamının öz sermaye ile finanse edildiğini ve bu varlıkların finansmanı için ek bir yabancı kaynağa gerek kalmadığını göstermektedir. Aksi takdirde, yani oranın %100'den büyük olması, maddi duran varlıkların finansmanında yabancı kaynakların kullanıldığını, sermayenin yetersiz olduğunu ve ek sermaye finansmanına gerek duyulduğunu gösterir.

Ancak sermaye yoğun teknoloji kullanan şirketlerin yatırımlarını tamamladıkları ilk yıllarda, bu oranın %100'den büyük olması normal karşılanmalıdır.

Bu oran hesaplanırken, maddi duran varlıkların net değerini kullanmak gerekir. Ancak dikkat edilmesi gereken iki husus vardır: İlki, yüksek enflasyonun olduğu ülkelerde amortisman indirilmeden bu oranın hesaplanması gerekmektedir. İkinci olarak da, varlıkların büyük bir kısmının amortismanının ayrılmış olduğu bir durumda ve/veya hızlandırılmış amortismanın kullanıldığı şirketlerde, yine amortisman indirilmeden, yani bilanço kalemlerinde brüt olarak gözüktüğü şekilde kullanılması daha anlamlı sonuçlar verecektir.

### **Maddi Duran Varlıklar-Uzun Vadeli Borçlar Oranı - MDVUVB - Tangible Fixed Assets-Long Term Debt Ratio - TFALTD**

$$\text{Maddi Duran Varlıklar - Uzun Vadeli Borçlar Oranı} = \frac{\text{Maddi Duran Varlıklar}}{\text{Uzun Vadeli Borçlar}} * 100$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Maddi Duran Varlıklar-Uzun Vadeli Borçlar oranı şirketlere uzun vadeli fon tedarik etmiş olan kreditorlerin sağlamış oldukları fonların karşılığında şirketlerin ne kadarlık sabit maddi duran varlığa (yatırıma) sahip olduğunu ölçmektedir.

Bu oran aynı zamanda şirketlerin maddi duran varlıklarının ne kadarlık kısmının uzun vadeli borçlar tarafından karşılandığını göstermektedir. Bu oranın %100'den küçük olması demek, şirketlerin maddi duran varlıklarının (maddi yatırımlarının) tamamının uzun vadeli borçlar ile finanse edildiğini ve bu varlıkların finansmanı için kısa vadeli yabancı kaynaklara veya ek bir sermaye tutarına ihtiyaç olmadığını göstermektedir.

Oranın %100'den büyük olması durumunda, eğer aradaki fark öz sermaye kaynakları tarafından tam olarak karşılanamaz ise kısa vadeli yabancı kaynakların kullanıldığını, sermayenin ve uzun vadeli fonların yetersiz olduğunu ve uzun vadeli kaynaklarla finansmana gerek duyulduğunu gösterir. Sermaye yoğun şirketlerde oranın %100'ün üzerinde kalması doğal karşılanabilir. Oranın Maddi Duran Varlıklar-Öz Sermaye oranı ve Maddi Duran Varlıklar-Devamlı Sermaye Oranı ile birlikte değerlendirilmesi daha doğru tesbitlerin yapılmasını sağlayacaktır.

Değerlendirme yapılırken ayrıca maddi duran varlıkların gerçek değeri, teknolojik gelişmeler sonucunda bu varlıkların demode hale gelmesi, firmanın likitide sorunu olup olmadığı göz önüne alınmalıdır. Bu oran hesaplanırken, maddi duran varlıkların net değerinin kullanılması gerekir.

Ancak dikkat edilmesi gereken iki husus vardır: İlki yüksek enflasyonun olduğu ülkelerde amortisman indirilmeden bu oranın hesaplanması gereğidir. İkinci olarak da varlıkların büyük bir kısmının amortismanının ayrılmış olduğu bir durumda ve/veya hızlandırılmış amortismanın kullanıldığı şirketlerde, yine amortismanın indirilmeden, yani bilanço kalemlerinde brüt olarak gözüktüğü şekilde kullanılması daha anlamlı sonuçlar verecektir.

### **Duran Varlıklar-Devamlı Sermaye Oranı - DVDS - Fixed Assets-Long Term Sources Ratio - FALTS**

$$\text{Duran Varlıklar - Devamlı Sermaye Oranı} = \frac{\text{Duran Varlıklar}}{\text{Devamlı Sermaye}} * 100$$

veya

$$\text{Duran Varlıklar - Devamlı Sermaye Oranı} = \frac{\text{Duran Varlıklar}}{\text{Uzun Vadeli Borçlar} + \text{Öz Sermaye}} * 100$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Bu oranının hesaplanması sonucu, şirketlerin duran varlıklarının (sabit varlıklarının) ne kadarlık kısmının uzun vadeli kaynaklar tarafından finanse edilebildiğini görebiliriz. Bu oran sayesinde şirketlerin maddi yatırımlarını fonlamada ne kadar başarılı olduğunu ölçebiliriz.

Duran varlıkların tamamı öz sermaye tarafından karşılanmayan şirketlerde bu oranın hesaplanması önem kazanır. Böylece, uzun vadeli varlıkların, en azından hangi oranda uzun vadeli kaynaklarla karşılanıyor olduğunu görürüz.

Bu oranın %100'den küçük olması, şirketlerin, duran varlıklarının (sabit yatırımlarının) tamamını uzun vadeli kaynaklarla ile finanse edebildiklerini ve bu varlıkların finansmanı için vadesi bakımından risk teşkil eden kısa vadeli borçlara gerek kalmadığını göstermektedir. Oranın %100'den büyük olması durumunda, duran varlıkların finansmanında kısa vadeli yabancı kaynakların kullanıldığını, sermayenin yetersiz olduğunu ve ek bir fon ihtiyacına gerek duyulduğunu düşünebiliriz.

Ancak sermaye yoğun teknoloji kullanan şirketlerin yatırımlarını tamamladıkları ilk yıllarda, bu oranın %100'den büyük olması normal karşılanmalıdır.

Bu oranın incelenmesi sırasında Maddi Duran Varlıklar-Devamlı Sermaye oranı ile birlikte ele alınmasının yararları bulunmaktadır. Bu iki oran, devamlı sermayenin maddi duran varlıklar ile duran varlıkları hangi oranda karşılayabildiğini kıyaslayabilmemize, finansal duran varlıkların kaynak ihtiyacını nasıl etkilediğini anlamamıza yardımcı olacaktır. Bu durumda, çıkan sonuca göre şirketlerin portföylerindeki iştirak kuruluşlarının varlığı sorgulanabilir ve gerekliliği ölçülebilir.

### **Maddi Duran Varlıklar-Devamlı Sermaye Oranı - MDVDS - Tangible Fixed Assets-Long Term Sources Ratio - TFALTS**

$$\text{Maddi Duran Varlıklar - Devamlı Sermaye Oranı} = \frac{\text{Maddi Duran Varlıklar}}{\text{Devamlı Sermaye}} * 100$$

veya

$$\text{Maddi Duran Varlıklar - Devamlı Sermaye Oranı} = \frac{\text{Maddi Duran Varlıklar}}{\text{Uzun Vadeli Borçlar} + \text{Öz Sermaye}} * 100$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Bu oranının hesaplanması sonucu, şirketlerin maddi duran varlıklarının ne kadarlık kısmının uzun vadeli kaynaklar tarafından finanse edildiğini görebiliriz. Bu oran sayesinde şirketlerin maddi yatırımlarını fonlamada ne kadar başarılı olduğunu ölçebiliriz.

Maddi duran varlıkların tamamı öz sermaye tarafından karşılanmayan şirketlerde bu oranın hesaplanması önem kazanır. Böylece, uzun vadeli varlıkların, en azından hangi oranda uzun vadeli kaynaklarla karşılanıyor olduğunu görürüz.

Bu oranın %100'den küçük olması, şirketlerin maddi duran varlıklarının (maddi yatırımlarının) tamamının uzun vadeli kaynaklarla ve öz sermayeleri ile finanse edildiğini ve bu varlıkların finansmanı için likitide ve faiz riski teşkil eden kısa vadeli borçlara gerek kalmadığını göstermektedir.

Oranın %100'den büyük olması durumunda, maddi duran varlıkların finansmanında kısa vadeli yabancı kaynakların kullanıldığını, devamlı sermayenin yetersiz olduğunu ve ek bir fon ihtiyacına gerek duyulduğunu anlayabiliriz. Değerlendirme yapılırken maddi duran varlıkların gerçek değeri, teknolojik gelişmeler sonucunda bu varlıkların demode hale gelebilmesi, firmanın likitide sorunu olup olmadığı göz önünde alınmalıdır.

Ancak yoğun teknoloji kullanan şirketlerin yatırımlarını tamamladıkları ilk yıllarda, bu oranın %100'den büyük olması normal karşılanmalıdır.

Bu oran hesaplanırken, maddi duran varlıkların net değerinin kullanılması gerekir. Ancak dikkat edilmesi gereken iki husus vardır: İlki yüksek enflasyonun olduğu ülkelerde amortisman indirilmeden bu oranın hesaplanması gereğidir. İkinci olarak da, varlıkların büyük bir kısmının amortismanının ayrılmış olduğu bir durumda ve/veya hızlandırılmış amortismanın kullanıldığı şirketlerde, yine amortismanın indirgenmeden, yani bilanço kalemlerinde brüt olarak gözüktüğü şekilde kullanılması daha anlamlı sonuçlar verecektir.

### **Duran Varlıklar-Öz Sermaye Oranı - DVOS - Fixed Assets-Equity Ratio - FAE**

$$\text{Duran Varlıklar - Öz Sermaye Oranı} = \frac{\text{Duran Varlıklar}}{\text{Öz Sermaye}} * 100$$



Birim : Yüzde (%)

Bu oranın hesaplanmasındaki amaç, duran varlıkların ne kadarlık kısmının öz sermaye tarafından karşılandığını öğrenebilmektir. Şirketlerin yatırımlarının diğer fonlama yöntemlerine nazaran daha uzun vadeli ve faiz maliyeti olmayan öz sermaye yoluyla finanse edilebiliyor olması tercih edilen bir durumdur.

Bu oranın %100'den küçük olması, şirketlerin, duran varlıklarının (uzun vadeli toplam yatırımlarının) tamamını öz sermaye ile finanse ettiklerini ve bu varlıkların finansmanı için ek bir yabancı kaynağa gerek kalmadığını göstermektedir. Oranın %100'den büyük olması, duran varlıkların finansmanında yabancı kaynakların kullanıldığını, Sermayenin yetersiz olduğunu ve ek bir sermaye finansmanına gerek duyulduğunu gösterir.

Ancak sermaye yoğun teknoloji kullanan şirketlerin yatırımlarını tamamladıkları ilk yıllarda, bu oranın %100'den büyük olması normal karşılanmalıdır.

Bu oranın incelenmesi sırasında maddi duran varlıklar-öz sermaye oranı ile birlikte değerlendirilmesinin yararları bulunmaktadır. Bu iki oran, öz sermayenin maddi duran varlıklar ve duran varlıklar ve duran varlıklar hangi oranda karşılayabildiğini gösterir. Bu, finansal duran varlıkların kaynak ihtiyacını nasıl etkilediğini anlamamızda yardımcı olacaktır.

### **Duran Varlıklar-Uzun Vadeli Borçlar Oranı - DVUVB - Fixed Assets-Long Term Debt Ratio - FALTD**

$$\text{Duran Varlıklar - Uzun Vadeli Borçlar Oranı} = \frac{\text{Duran Varlıklar}}{\text{Uzun Vadeli Borçlar}} * 100$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Duran Varlıklar-Uzun Vadeli Borçlar oranı şirketlere uzun vadeli fon tedarik etmiş olan kreditorlerin sağladıkları fonların karşılığında şirketlerin ne kadarlık sabit duran varlıklara (yatırımlara) sahip olduğunu göstermektedir. Bu oran şirkete kredi verenler tarafından bir emniyet payı olarak kullanılmaktadır.

Bu oranın %100'den küçük olması, şirketlerin duran varlıklarının (sabit yatırımlarının) tamamının uzun vadeli borçlar ile finanse edilebildiğini ve bu varlıkların finansmanı için kısa vadeli yabancı kaynaklara veya ek bir sermaye tutarına ihtiyaç olmadığını göstermektedir.

Aksi takdirde, yani oranın %100'den büyük olması durumunda, eğer aradaki fark öz sermaye kaynakları tarafından tam olarak karşılanamaz ise kısa vadeli yabancı kaynakların kullanıldığını, sermayenin ve uzun vadeli fonların yetersiz olduğunu anlayabiliriz. Bu daha fazla uzun vadeli kaynağa ihtiyaç duyulduğunun belirtisidir. Oranın Duran Varlıklar-Öz Sermaye oranı ve Duran Varlıklar-Devamlı Sermaye oranı ile birlikte değerlendirilmesi daha doğru tesbitlerin yapılmasını sağlayacaktır.

### **Finansal Duran Varlıklar-Duran Varlıklar Oranı - FDVDV - Financial Fixed Assets-Fixed Assets Ratio - FFAFA**

$$\text{Finansal Duran Varlıklar - Duran Varlıklar Oranı} = \frac{\text{Finansal Duran Varlıklar}}{\text{Duran Varlıklar}} * 100$$

Birim : Yüzde (%)

Şirketlerin uzun vadeli yatırımları içerisinde finansal iştiraklerinin oranını gösteren bu oran, şirketlerin yatırım politikası hakkında bilgi vermektedir.

Bu oranı yorumlayabilmek için öncelikle şirketlerin iştiraklerinin yapısı ve faaliyet konuları hakkında bilgi sahibi olunması gerekmektedir. Özellikle sanayi şirketlerinde ana faaliyet konusuna yardımcı veya tamamlayıcı niteliklerdeki (pazarlama, satış, tedarikçi kuruluş vb.) iştiraklerini bir yatırım olarak nitelemek yerine şirketlerin aktiflerinin bir parçası olarak değerlendirmek daha uygun olacaktır.

İştiraklerin bu nitelikte olmayıp da sadece fazla fonların değerlendirildiği uzun vadeli yatırım araçları niteliğinde olması durumunda ise şirketlerin ana faaliyet konusu dışında fazlaca bir yatırımda bulunmuş olduğu gerçeği ortaya çıkmaktadır.

Ayrıca kardeş kuruluşlara (benzer ortaklara sahip olan kuruluşlar) yapılan iştiraklerin düzeylerine de dikkat edilmelidir. Firmanın kaynak sağlamadaki rahatlığının bu kardeş kuruluşların fonlanmasında kullanılıyor olması yüksek bir ihtimaldir.

Bu durum şirketlerin ana faaliyet konuları dışında fazladan riskli pozisyonlarda bulunduğu (gereksiz üstlenilen kaynakların maliyeti açısından) ve belkide şirketlerin aktif yönetiminde optimal yatırım kararlarında bulunmadıklarını gösterebilir. İştirak yapısı içinde piyasa değeri teknik olarak defter değerlerine yansımadağı için saklı değerler bulunabileceği de gözardı edilmemelidir.

### Finansal Duran Varlıklar-Devamlı Sermaye Oranı - FDVDS - Financial Fixed Assets-Long Term Sources Ratio - FFALTS

$$\text{Finansal Duran Varlıklar - Devamlı Sermaye Oranı} = \frac{\text{Finansal Duran Varlıklar}}{\text{Devamlı Sermaye}} * 100$$

veya

$$\text{Finansal Duran Varlıklar - Devamlı Sermaye Oranı} = \frac{\text{Finansal Duran Varlıklar}}{\text{Uzun Vadeli Borçlar} + \text{Öz Sermaye}} * 100$$

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Bu oran, şirketlerin devamlı sermayeleri ile finansal duran varlıklarının ne kadarını finanse ettiğini göstermekte ve şirketlerin yatırım politikası hakkında bilgi vermektedir.

Bu oranı yorumlayabilmek için öncelikle şirketlerin sahip oldukları iştiraklerinin yapısı ve faaliyet konuları ile sahip oldukları kaynakların niteliği ve vade yapısı hakkında bilgi sahibi olunması gerekmektedir. Özellikle sanayi şirketlerinde ana faaliyet konusuna yardımcı veya tamamlayıcı niteliklerdeki (pazarlama, satış, tedarikçi kuruluş vb.) iştiraklerini bir yatırım olarak nitelemek yerine şirketlerin aktiflerinin bir parçası olarak değerlendirmek daha uygun olacaktır.

İştiraklerin bu nitelikte olmayıp da sadece fazla fonların değerlendirildiği uzun vadeli yatırım niteliğinde olması durumunda ise şirketlerin ana faaliyet konusu dışında fazlaca bir yatırımda bulunmuş olduğu gerçeği ortaya çıkmaktadır. Ayrıca kardeş kuruluşlara (benzer ortaklara sahip olan kuruluşlar) yapılan iştiraklerin düzeylerine de dikkat edilmelidir.

Firmanın kaynak sağlamadaki rahatlığının kardeş kuruluşların fonlanması kullanılıyor olması yüksek bir ihtimaldir. Bu durum şirketlerin ana faaliyet konuları dışında fazladan riskli pozisyonlarda bulunduğu (gereksiz olarak üstlenilen kaynakların maliyeti açısından) ve belkide şirketlerin aktif yönetiminde optimal yatırım kararlarında bulunmadıklarını gösterebilir. İştirak yapısı içinde piyasa değeri teknik olarak defter değerlerine yansımadiği için saklı değerler bulunabileceği de gözardı edilmemelidir.

Aynı zamanda şirketlerin edinmiş oldukları iştirakleri fonlamada kullandıkları kaynakların da maliyetlerinin de olduğunu bilerek değerlendirme yapmak gerekmektedir; çünkü fazla iştirake (finansal varlıklara) sahip olmak gereğinden fazla öz sermaye ve/veya uzun vadeli yabancı kaynak kullanımı anlamına gelmektedir.

### FAALİYET (AKTİVİTE) ORANLARI

Faaliyet oranları işletmelerin faaliyetlerinde kullandıkları varlıkları ne ölçüde etkin kullandıklarını göstermektedir. Etkinlik oranları, verimlilik oranları veya devir hızları adlarıyla da kullanılan bu oranlar, likidite oranlarının yorumlanmasına da yardımcı olurlar. Örneğin, alacaklarını kolayca nakite dönüştüremeyen bir işletme cari oranı yüksek olsa bile, nakit yaratma gücündeki problemler yüzünden işletme borçlarını ödemede zorluklar yaşayabilir.

### Alacak Devir Hızı, Alacak Dönüşüm Çabukluğu - ADH - Account Receivables Turnover - ART

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

Ticari Alacaklar= Kısa Vadeli Ticari Alacaklar + Uzun Vadeli Ticari Alacaklar

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
  2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde
- B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;
1. Dönemlerin ortalaması
  2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

Birim : Katsayı

Alacak devir hızı, şirketlerin ticari alacaklarını tahsil etme kabiliyetini ölçen ve şirketlerin bir yıl süresince alacaklarını satışları ile kaç defa devir ettiklerini gösteren bir orandır. Bir şirket alacaklarını hızlı bir şekilde (devir hızının yüksek olması durumu) tahsil edebiliyorsa, likiditesi yüksek kabul edilebilir ve şirket bu sayede hem nakit sıkıntısı içine girmez, hem de alacaklarının değeri fazla erimeden bunları daha iktisadi alanlarda kullanabilir.

Şirketin alacakları mevsimlik dalgalanmalar, enflasyon vb. sebeplerden dolayı farklılıklar gösterebilirler. Özellikle dönem boyunca sürekli artan ticari alacak kalemleri varsa ve bahsi geçen etkenleri giderebilmek için payda kısmında ticari alacakların ortalamalarının kullanılması daha anlamlı olacaktır. Örneğin dönem sonu yıl sonu bilançolarında genelde ticari faaliyet düzeyinin en düşük düzeye indiği ve alacakların kapatıldığı bir dönem olduğu için oran, olması gerekenden yüksek çıkabilir.

Dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ise pay kısmına tüm satışların değil, ticari alacakların oluşmasına sebep veren kredili satışların konulmasıdır. Fakat kredili satışlar hakkında bilançoda bilgi bulunmadığından tüm satışların dikkate alınması gerekmektedir. Ayrıca firmanın tahsilat politikası da dikkate alınmalıdır. Alacakların faktoring yöntemi ile tahsili oranın incelenmesinde yanıltıcı sonuçlar doğurabilmektedir.

Oranın değerlendirmesini yaparken şirketin geçmiş dönemleriyle (trendi) ve aynı sektör/ endüstrideki diğer şirketlerle veya sektör/endüstri ortalamasıyla karşılaştırmak gerekmektedir. Alacak devir hızının düşük olması işletmenin rekabet gücünün az olduğunun, alacak tahsilatında güçlük çekildiğinin, belirlenmiş etkin bir tahsilat politikasının olmadığına, kredili vadeli satış yapılan müşterilerde seçici davranılmadığının göstergesi olmaktadır.

Oranın yüksek olması şirketin alacak tahsilatının etkin olduğunu ortaya koyar ve bu durumda şirketin cari ve likidite oranları düşük olsa bile, borçları geri ödemede daha rahat olmasına neden olur. Oranın zamanla yükselme eğiliminde olması ise, şirketin faaliyetlerini (aynı hacimde olmak koşuluyla) yürütürken gitgide daha az işletme sermayesi gereksinimi duyacağını gösterir.

### **Alacakların Ortalama Tahsil Süresi - AOTS - Days' Collections in Accounts Receivables - DCAR**

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi} = \frac{365}{\text{Alacak Devir Hızı}} = \frac{365 * \text{Ort. Ticari Alacaklar}}{\text{Net Satışlar}}$$

Ticari Alacaklar= Kısa Vadeli Ticari Alacaklar + Uzun Vadeli Ticari Alacaklar

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
  2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde
- B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;
1. Dönemlerin ortalaması
  2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

Birim : Gün

Alacakların ortalama tahsil süresi, alacak devir hızının gün bazına çevrilmiş halidir ve bize alacak devir hızıyla aynı sonuçları vermektedir. Fakat sonuçları gün olarak verdiği için şirketlerin alacaklarını ortalama kaç günde tahsil edebildiğini göstermektedir.

Bir şirket alacaklarını ne kadar çabuk tahsil edebiliyorsa, likiditesi o kadar yüksek kabul edilebilir ve şirket bu sayede nakit sıkıntısı içine girmez, böylece alacaklarını değeri fazla erimeden daha iktisadi alanlarda kullanabilir. Alacakların ortalama tahsil süresini incelerken geçmiş dönem ortalama tahsil süresiyle, sektörel ortalamalarla ve firmanın genelde uyguladığı vade ile karşılaştırılarak daha sağlıklı sonuçlara varılabilir.

Sürenin uzun oluşu alacakların bir kısmının şüpheli hale geldiğinin ya da satışlarda zorlanılmaya başlandığının ipuçlarını verir. Alacakların ortalama tahsil süresinin düşük olması ise şirketin alacak tahsilatının etkin olduğunu ortaya koyar ve bu durumda şirketin cari ve likidite oranları düşük olsa bile, borçları geri ödemede şirketlerin daha rahat olduğunu gösterir.

### **Stok Devir Hızı, Stok Dönüşüm Çabukluğu - SKDH - Inventory Turnover - IT**

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

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
  2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde
- B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;
1. Dönemlerin ortalaması
  2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

C. Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Katsayı

Varlıkların kullanımındaki verimliliği ölçen bir diğer oran; stokların bir yıl içerisinde kaç defa devrettiğini gösteren stok devir hızıdır.

Bir şirket üretimini (faaliyetini) sürdürebilmek amacıyla gerekli üretim girdilerini (hammadde), üretim sürecinde işlemleri tamamlanmamış mamülleri (yarı mamül), üretimini tamamlayıp satış için hazır tuttuğu ürünleri (mamül) stok olarak tutar. Stok devir hızı analizinde amaç stok olarak tutulan bu varlıkların firma tarafından ne kadar hızla üretim içinde tüketildiği ve satışa hazır hale getirildiği görebilmektir. Bu şekilde stokların belli bir dönem içinde kaç kere yenilendiği ortaya çıkar.

Stokların finansman, kira, bakım maliyetleri; bozulma ve demode olma riskleri vardır. Stoklar bahsi geçen şekillerle bir maliyet unsuru haline geldiği için, dönem sonunda oluşacak gereksiz stoklar nedeniyle ek işletme sermayesi stoklara bağlanacağından, şirketlerin likidite yapısı olumsuz etkilenecektir. Bu durumu stok devir hızından anlayabiliriz.

Şirketlerin stok devir hızlarının yüksek olması, stokların daha optimal düzeyde tutulduğunu ve kullanıldığını gösterir. Böyle bir durumda şirketler daha az işletme sermayesi ile daha fazla kar elde etme olanağına sahiptirler; fakat, şirketlerin stok devir hızlarının yüksek olması, yetersiz stoklarla çalışmasından ileri geliyor olabilir.

Bu durumda şirketler tam kapasitede çalışmıyorlar ve bazı satış fırsatlarını kaçırmıyorlar demektir. Bu da şirketlerin istenen düzeyde kar elde etmesini engelleyen bir etmendir. Aynı şekilde, şirketlerin stok devir hızlarının yavaşlama eğiliminde olması, satış faaliyetlerinde bazı sorunlar ile karşılaşılıyor anlamına da gelebilir. Stok Devir Hızı incelenirken firmanın hangi sektörde yer aldığı göz ardı edilmemelidir. Ayrıca firmanın yönetim yapısının, işletmenin çalışma sistemini ne kadar etkin ve çağdaş yapılandırdığının da stok devir hızının optimalliğinde büyük önemi vardır.

Stok devir hızları için genel kabul gören belli bir oran, endüstri ve sektörler arasındaki teknik farklılıklarından dolayı saptanamaz; fakat bulunan oran geçmiş dönemler, aynı sektör/endüstrideki diğer şirketler ve sektör/endüstri ortalaması ile karşılaştırılarak anlamlı sonuçlara ulaşılabilir.

### **Stokların Ortalama Tüketilme Süresi, Stok Tutma Süresi - SOTS Days' Sales in Inventories - DSI**

$$\text{Stokların Ortalama Tüketilme Süresi} = \frac{365}{\text{Stok Devir Hızı}} = \frac{365 * \text{Ortalama Stoklar}}{\text{Satılan Malın Maliyeti}}$$

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
  2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde
- B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;
1. Dönemlerin ortalaması
  2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Gün

Stokların ortalama tüketilme süresi, stok devir hızının gün bazına çevrilmiş halidir ve bize stok devir hızıyla aynı sonuçları gün olarak verdiği için şirketlerin stoklarını ortalama kaç günde elden çıkarttıklarını göstermektedir.

Bir şirket üretimini (faaliyetini) sürdürebilmek amacıyla gerekli üretim girdilerini (hammadde), üretim sürecinde işlemleri tamamlanmamış mamülleri (yarı mamül), üretimini tamamlayıp satış için hazır tuttuğu ürünleri (mamül) stok olarak tutar. Stok analizinde, stoklardaki değişimler ve gün bazındaki stokların ortalama tüketilme süresinin incelenmesiyle, şirket yönetiminin varlıkları ve burada özellikle stokları hangi oranda verimli kullandığını anlaşılabilir.

Stokların da bir finansman maliyeti olduğu için, dönem sonunda oluşacak fazla stok için ek işletme sermayesinin stoklara bağlanması, şirketlerin likidite yapısını olumsuz etkileyecektir. Bu durumu gün bazındaki stokların ortalama tüketilme süresinin uzunluğundan anlayabiliriz.

Şirketlerin stoklarının ortalama tüketilme süresinin düşük olması, stokların daha optimal düzeyde tutulduğunu ve kullanıldığını gösterir. Böyle bir durumda şirketler daha az işletme sermayesi ile daha fazla kar elde etme olanağına kazanırlar; fakat, şirketlerin stoklarının ortalama tüketilme süresinin düşük olması, yetersiz stoklarla çalışmasından ileri geliyor olabilir.

Bu durumda şirketler tam kapasitede çalışmıyorlar ve bazı satış fırsatlarını kaçırmıyorlar demektir. Bu da şirketlerin istenen düzeyde kar elde etmesini engelleyen bir etmendir. Aynı şekilde, şirketlerin stoklarının ortalama tüketilme süresinin uzama eğiliminde olması, işletmenin satış faaliyetlerinde bazı sorunlar ile karşılaştığı anlamına gelebilir. Stokların ortalama tüketilme süresi incelenirken firmanın hangi sektörde yer

aldığına dikkat edilmelidir. Ayrıca firmanın yönetim yapısının, işletmenin çalışma sistemini ne kadar etkin ve çağdaş yapılandırıldığına da stoklarının ortalama tüketilme süresinin optimalliğinde büyük önemi vardır.

### **Etkinlik Süresi - ES** **Effectiveness Cycle - EC**

Etkinlik Süresi = Alacakların Ortalama Tahsil Süresi + Stokların Ortalama Tüketilme Süresi

$$= \frac{365^* \text{ Ort. Ticari Alacaklar}}{\text{Net Satışlar}} + \frac{365^* \text{ Ortalama Stoklar}}{\text{Satılan Malın Maliyeti}}$$

AOTS : Alacakların Ortalama Tahsil Süresi

SOTS : Stokların Ortalama Tüketilme Süresi

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde

2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Dönemlerin ortalaması

2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

C. Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Gün

Etkinlik süresi, şirketlerin alacaklarının ortalama tahsil süresi ile stokların ortalama tüketilme süresinin toplamından oluşan ve bu iki ayrı süreyi değişik bir bakış açısıyla değerlendirmemize yarayan bir göstergedir. Etkinlik süresi ile şirketlerin kasasından çıkan nakitin ne kadar bir süre zarfında geri döndüğünü ölçebiliriz.

Gerçekte bu oran sanayi işletmelerinde bir malın hammadde olarak alımından paraya dönüşmesine kadar geçen süreyi göstermektedir. Oran üretim, satış, dağıtım ve tahsilat sürelerinin bileşimidir. Genelde bu iki süre aksi yönde gelişme göstermekle birlikte toplamının yani etkinlik süresinin küçük olması (çıkan nakitin çabuk geri dönmesi için) tercih edilir.

İşletmelerde alacak devir hızı ile stok devir hızının birlikte artması kaynak kullanımı açısından olumlu bir gelişmedir. Fakat şirketler genelde bu iki süreyi aynı anda kısaltmamaktadırlar. Bunun başlıca sebebi ise satışlarını artırmak isteyen bir şirket kredili satışlarında vadeyi uzatacak, kampanya başlatacak ya da peşinat oranını düşürecektir.

Böylece satışlar artacak stokların tüketilme süresi azalsa da; alacak tahsil süresi artacaktır. Bunun tersi de geçerlidir. Özellikle gelecek belirsizliğinin arttığı dönemlerde şirket tahsil süresini kısaltmaya çalışabilir. Bunu da kredili satışlarını azaltarak yapmaya çalışacaktır. Bu da satışların azalması, dolayısıyla stokların artmasına neden olacaktır. Sonuç olarak şirket bu iki orandan birini kısmaya çalıştığında, muhtemelen diğeri artacağından, etkinlik süresini kısaltmak oldukça zordur.

### **Ticari Borçlar Devir Hızı - TBDH** **Payables Turnover - PT**

$$\text{Ticari Borçlar Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}}$$

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde

2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Dönemlerin ortalaması

2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

C. Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Katsayı

Ticari borçlar devir hızı bize şirketlerin bir yılda hangi sıklıkla ticari borç ödemesi yaptığını göstermektedir. Bu oran daha çok şirkete kredi verenler ve kredili satış yapanlar için önem taşımaktadır.

Bir şirket ticari borçlarını vadelere yaygın bir şekilde (devir hızının düşük olması durumu) ödeyebiliyorsa, şirket ani olarak likidite sıkıntısı içine girmez.

Şirketin ticari borçları mevsimlik dalgalanmalar, enflasyon vb. sebeplerden dolayı farklılıklar gösterebilir. Bu etkileri giderebilmek için payda kısmına ticari borçların ortalamalarının alınması daha anlamlı olacaktır.

Dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ise pay kısmına tüm satışların değil, ticari borçların oluşmasına sebep veren kredili satışların konulmasıdır, fakat kredili satışlar hakkında bilançoda bilgi bulunmadığından, satılan malın maliyetinin dikkate alınması gerekmektedir.

Oranın değerlendirmesini yaparken geçmiş dönemleriyle (trendi), aynı sektör/ endüstrideki içindeki diğer şirketlerle veya sektör/ endüstri ortalamasıyla karşılaştırma yapmak gerekmektedir. Oranın düşük olması şirketin ticari borçlarını geri ödemede rahat olduğunu ortaya koyar ve bu durumda şirketin cari ve likidite oranları düşük olsa bile, ticari borçlarını geri ödemede rahat olduğunu gösterir.

Oranın zamanla yükselme eğiliminde olması ise, şirketin faaliyetlerini (aynı hacimde olmak koşuluyla) yürütürken gitgide daha fazla işletme sermayesine gereksinim duyacağını gösterir.

### **Ticari Borçları Ödeme Süresi - TBOS Days' Payments in Accounts Payables - DPAP**

$$\text{Ticari Borçları Ödeme Süresi} = \frac{365}{\text{Ticari Borçlar Devir Hızı}} = \frac{365 * \text{Ortalama Ticari Borçlar}}{\text{Satılan Malın Maliyeti}}$$

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
  2. Kaydınmış 12 aylık dönemler dahilinde
- B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;
1. Dönemlerin ortalaması
  2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Gün

Bu oran bir yıl içinde kaç kez ödendiği belirlenen ticari borçların ödeme süresinin ortalama olarak kaç güne karşılık geldiğini veya kaç günde bir olduğunu saptamaya yarar. Belirlenen süre daha çok şirkete kredi verenler ve kredili satış yapanlar için önem arz etmektedir.

Bir şirket ticari borçlarını vadelere yaygın olacak şekilde (devir hızının düşük olması durumu) ödeyebiliyorsa, şirket ani olarak likidite sıkıntısı içine girmez.

Şirketin ticari borçları mevsimlik dalgalanmalar, enflasyon vb. sebeplerden dolayı farklılıklar gösterebilir. Bu etkenleri giderebilmek için pay kısmına ticari borçların ortalamalarının alınması daha anlamlı olacaktır.

Dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ise payda kısmına tüm satışların değil, ticari borçların oluşmasına sebep veren kredili satışların konulmasıdır, fakat kredili satışlar hakkında standart tablolarda bilgi bulunmadığından, satılan malın maliyetinin dikkate alınması gerekmektedir.

Sürenin değerlendirmesini yaparken geçmiş dönemleriyle (trendi), aynı sektör/ endüstrideki diğer şirketlerle veya sektör/ endüstri ortalamasıyla kıyaslama yapmak gerekmektedir.

Sürenin uzun olması şirketin ticari borçlarını geri ödemede rahat olduğunu ortaya koyar ve bu durumda şirketin cari ve likidite oranları düşük olsa bile, ticari borçlarını geri ödemede şirketin daha rahat olduğunu gösterir. Sürenin zamanla kısalma eğiliminde olması ise, şirketin faaliyetlerini (aynı hacimde olmak koşuluyla) yürütürken gitgide daha fazla işletme sermayesine gereksinim duyacağını anlamamızı sağlar.

### **Nakit Çevirme Süresi - NCS - Cash Turnover Cycle - CTC**

Nakit Çevirme Süresi = Etkinlik Süresi - Ticari Borçlar Devir Süresi

$$\text{Ticari Borçları Ödeme Süresi} = \frac{365}{\text{Ticari Borçlar Devir Hızı}} = \frac{365 * \text{Ortalama Ticari Borçlar}}{\text{Satılan Malın Maliyeti}}$$

AOTS : Alacakların Ortalama Tahsil Süresi

SOTS : Stokların Ortalama Tüketilme Süresi

TBDS : Ticari Borçlar Devir Süresi

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

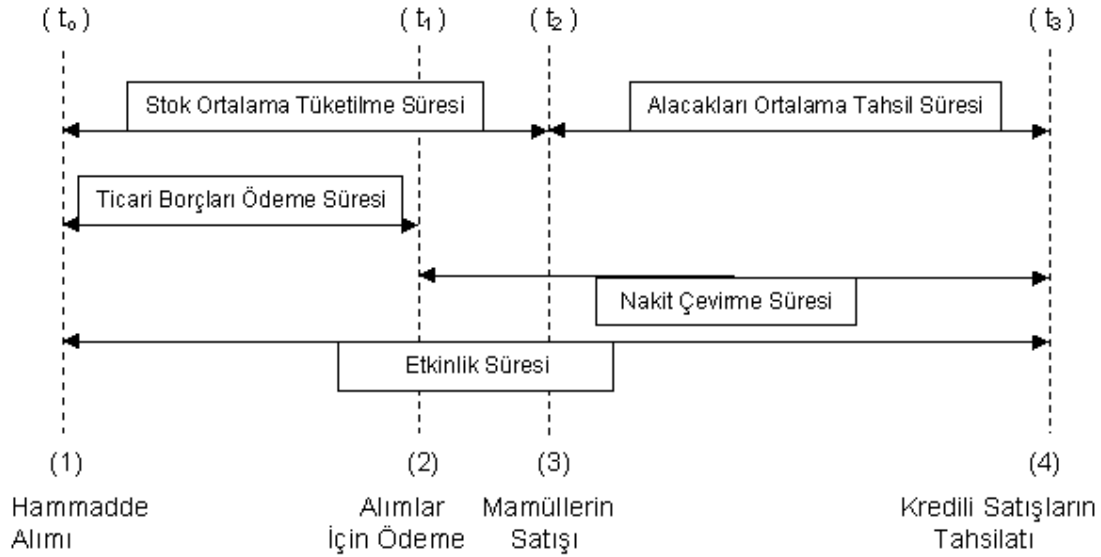
1. Cari dönemler dahilinde
  2. Kaydınmış 12 aylık dönemler dahilinde
- B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;
1. Dönemlerin ortalaması
  2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

Birim : Gün

Nakit çevirme süresi, etkinlik süresinden (alacaklarının ortalama tahsil süresi ile stokların ortalama tüketilme süresinin toplamı) ticari borçları ödeme süresinin düşülmesi suretiyle bulunur. Bize şirketlerin kasasından çıkan nakitin net olarak ne kadarlık süre zarfında geri döndüğünü ölçme imkanı sağlar. Bu süre şirketin likidite durumu hakkında da bilgi vermektedir.

Şirketlerin faaliyetlerini bir faaliyetler döngüsü içinde sınıflandırırız şöyle bir şema karşımıza çıkacaktır; İlk aşamada şirketler üretim yapmak amacıyla hammadde satın alırlar ( $t_0$ ). Kredili alışverişlerinin ödemesi zamanı gelince yapılır ( $t_1$ ). İlerleyen bir zamanda ( $t_2$ ) satışlar tamamlanır.

En sonunda ise belirli bir tarihte ( $t_3$ ) kredili olarak satılan ürünlerden doğmuş olan alacaklar tahsil edilir. Bir şirketin faaliyetleri ve bu faaliyetlerin sonuçları daha karmaşık olabilir. Fakat bunlar basite indirgenmiş olarak aşağıda yer alan şekildeki gibi bir döngüde sıralanabilir.



### Net İşletme Sermayesi Devir Hızı - NISDH - Net Working Capital Turnover - NWCT

$$\text{Net İşletme Sermayesi Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Net İşletme Sermayesi}}$$

Net İşletme Sermayesi = Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Borçlar

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Dönemlerin ortalaması
2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

C. Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Katsayı

Net işletme sermayesi devir hızı, şirketlerin faaliyetlerini sürdürebilmeleri için gereken minimum çalışma sermayeleri (net işletme sermayesi) ile hangi ölçüde satış hacmi başarısı gösterdiklerini ölçen bir orandır.

Bu devir hızının yüksek olması net çalışma sermayesinin yerinde ve verimli kullanıldığını ama yetersiz olabileceğini, stok ve alacak devir hızının yüksek olduğunu veya stok ve alacakların nisbeten az çalışma sermayesine gereksinim gösterdiğini, işletmede kısa vadeli borçlanma yüksekliğini ve cari oranın düşük olduğunu gösterebilir.

Net işletme sermayesi devir hızının düşük olması ise işletmenin aşırı net çalışma sermayesine sahip olduğunu, stok ve alacakların devir hızının yavaş olduğunu, işletmenin gereğinden fazla nakit değere sahip olduğunu gösterebilir.

Net işletme sermayesi şirketlerin satışlarının artmasıyla beraber artış eğilimine girer. Bunun başlıca sebepleri ise ticari alacakların satışların artması ile beraber artmasıdır.

Net işletme sermayesi devir hızını yorumlarken dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ise oranın yüksek veya düşük çıkmasının farklı nedenlerinin olabileceğidir. Oranın yüksek çıkması etkin bir işletme sermayesi yönetimi sonucu olabileceği gibi yetersiz işletme sermayesi sonucu da olabilir.

Bu oranın analizi esnasında likiditeyi gösteren oranların kullanılması daha açıklayıcı olacaktır. Gözardı edilmemesi gereken bir durum da net çalışma sermayesi devir hızının yüksek olması bahsi geçtiği üzere net işletme sermayesinin verimli kullanıldığının bir göstergesi olsa bile, verimlilik karlılıkla sonuçlanıyorsa mana taşır.

### **Dönen Varlıklar (Brüt İşletme Sermayesi) Devir Hızı - DVDH Current Assets Turnover, Working Capital Turnover - CAT**

$$\text{Dönen Varlıklar Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Dönen Varlıklar}}$$

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
  2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde
- B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;
1. Dönemlerin ortalaması
  2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

Birim : Katsayı

Dönen varlıklar devir hızı, şirketlerin faaliyetlerini yürütebilmeleri için gereken minimum dönen varlıkları (işletme sermayesi) ile hangi ölçüde satış hacmi başarıları gösterdiklerini ölçen bir orandır.

Dönen varlıklar, şirketlerin satışlarının artmasıyla beraber artış eğilimine girer. Bunun başlıca sebepleri ise ticari alacakların satışların artması ile beraber artmasıdır.

Dönen varlıklar devir hızını yorumlarken dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ise yüksek veya düşük çıkmasının farklı nedenleri olabileceğidir. Oranın yüksek çıkması etkin bir işletme sermayesi yönetimi sonucu olabileceği gibi yetersiz işletme sermayesi sonucu da olabilir. Analiz esnasında likiditeyi gösteren oranların da kullanılması analistebu konuda yardımcı olacaktır.

Satışlar artarken, dönen varlıklar daha hızlı artıyorsa bu oran küçülecektir ve dönen varlıklardaki bu fazla artış, ek finansman gereğine neden olacaktır. Bu ek finansmanın maliyeti ise şirketin kar marjını düşürecektir. Bu orandaki düşüşün bir başka nedeni stok yetersizliği de olabilir. Örneğin, stok devir hızının yavaşlaması, dönen varlıkların da yavaşlamasına neden olabilir. Onun için dönemler arası orandaki değişimlerin nedenleri araştırılmalı ve ona göre bir sonuca varılmalıdır.

### **Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı - MDVDH Tangible Fixed Assets Turnover, Investments Turnover - TFAT**

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

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
  2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde
- B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;
1. Dönemlerin ortalaması
  2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

Birim : Katsayı

Maddi duran varlıklar devir hızı, şirketlerin faaliyetlerini yürütebilmeleri için yaptıkları maddi yatırımlar (maddi duran varlıklar) ile hangi ölçüde satış hacmi başarıları gösterdiklerini ölçen bir orandır.

Bu oran bize maddi duran varlıklara aşırı yatırım yapıp yapılmadığını, atıl kapasitenin olup olmadığını gösterir. Oranın benzer firmalara göre düşük oluşu veya zamanla düşme eğiliminde oluşu işletmenin atıl kapasite ile çalıştığını gösterir.

Bu oran yorumlanırken maddi duran varlıkların bilanço değerlerinin gerçek değerlerini yansıtmadığı ve yapılmakta olan yatırımların maddi duran varlık kaleminde yer aldığı göz önüne alınmalıdır. Firmalar arası karşılaştırma yaparken de leasing kullanan firmaların farklı değerlere sahip olacağı unutulmamalıdır.

### **Aktif Toplamı Devir Hızı - ATDH - Total Assets Turnover - TAT**



$$\text{Aktif Toplamı Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Aktifler}}$$

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Dönemlerin ortalaması
2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

Birim : Katsayı

Aktif devir hızı, şirketlerin sahip oldukları varlıklar (toplam aktifler) ile yarattıkları satış hacmi başarısını ölçen bir orandır. Bu oran bize varlıklara aşırı yatırım yapıp yapılmadığını yani şirketlerin aktif büyüklüklerinin gereksiz yere büyütülüp büyütülmediğini gösterir.

Bu oran bir işletmede teknoloji kullanımının veya varlık kullanımının bir ölçüsü olabilir. Aktif toplamı içerisinde duran varlıklar önemli bir yer tutuyorsa, aktif devir hızı düşük çıkacaktır. Bu durum daha çok sermaye yoğun sanayi şirketlerinde karşımıza çıkacaktır. Buna karşılık sabit yatırımların daha az olduğu işletmelerde (örneğin ticaret veya finans şirketlerinde) bu oranın yüksek çıkması doğaldır. Varlık devir hızı işletmenin karlılığını tesbitte önemli bir göstergedir.

Diğer koşulların aynı kalması kaydıyla bu devir hızının yüksek olduğu firmaların karlılık oranları da yüksektir. Sabit yatırımları (duran varlıkları) yüksek, dolayısıyla aktif devir hızları düşük olan işletmelerde (özellikle yeni yatırımları olan şirketlerde) şirketin gelecekteki kar durumu, talebin gelecekteki gelişimine bağlı olduğundan belirsizlik arz eder. Bu nedenle aktif devir hızı bir risk göstergesi olarak da kullanılabilir.

Aktif devir hızı düşme eğiliminde olan şirketlerde bu durum atıl kapasite yüzünden meydana geliyor olabilir.

### Öz Sermaye Devir Hızı - OSDH - Equity Turnover - ET

$$\text{Öz Sermaye Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Öz Sermaye}}$$

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Dönemlerin ortalaması
2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

Birim : Katsayı

Öz Sermaye devir hızı, şirket yönetiminin öz sermayeyi ne kadar etkin kullandığının bir göstergesidir. Dönemler arası öz sermayede aşırı farklılıklar (enflasyon etkisi) olduğu zamanlarda yıl sonu öz sermaye yerine ortalama öz sermayeyi almak daha anlamlı olacaktır.

Oranın yeterli olup olmadığı konusunda benzer şirketlerin oranlarıyla veya sektör/ endüstri ortalamasıyla karşılaştırıp bir fikir edinilebilir. Ayrıca dönemler arası kıyaslamalar yapılarak da eğilimi hakkında bir fikir edinilebilir.

Öz sermaye devir hızını incelerken dikkat edilmesi gereken bazı hususlar bulunmaktadır: Örneğin, oranın yüksek olmasının sebebi öz sermayenin etkin bir şekilde kullanımı yüzünden olabileceği gibi, öz sermayenin yetersiz (fazla yabancı kaynak kullanımı) oluşundan da olabilir. Kesin bir yargıya varabilmek için firmanın mali yapısı ile ilgili oranlarla birlikte değerlendirme yapmak gerekir. Öz sermaye devir hızının düşüklüğünün firmanın öz sermaye karlılığını da etkileyeceği gözardı edilmemelidir.

Öz sermaye devir hızının düşüklüğü, atıl öz sermayenin varoluşundan dolayı ise, yöneticilerin öz sermayeyi azaltıcı (örneğin temettü dağıtarak) önlemler alması veya satılan ürün çeşitlerini artırıcı (satış hacmini artırıcı) önlemler alması tavsiye edilir. Öz sermaye devir hızının yüksekliğinin nedeni yetersiz öz sermaye ise likidite oranını yüksek tutucu politikalar tercih edilmelidir. Bu durumda alınabilecek diğer önlemler ise, öz sermayeyi arttırmak, satış hacmini azaltmak, mümkün olduğu kadar az stok tutmak, alacak tahsilinde etkin politikalar izlemektir. Ayrıca nakit çevirme oranının yüksek olması, düşük öz sermaye devir oranının sebebiyet verebileceği sakıncalı durumları ortadan kaldırabilir.

### Devamlı Sermaye Devir Hızı - DSDH - Long Term Sources Turnover - LTST

$$\text{Devamlı Sermaye Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Devamlı Sermaye}}$$

Devamlı Sermaye = Uzun Vadeli Borçlar + Öz Sermaye

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Dönemlerin ortalaması
2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

C. Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Katsayı

Devamlı sermaye devir hızı, şirket yönetiminin uzun vadeli kaynaklarını ne kadar etkin kullandığının bir göstergesidir. Dönemler arası devamlı sermayede aşırı farklılıklar (enflasyon etkisi) olduğu zamanlarda yıl sonu devamlı sermaye yerine ortalama devamlı sermayeyi kullanmak daha anlamlı olacaktır.

Oranın yeterli olup olmadığı benzer şirketlerin oranlarıyla veya sektör/ endüstri ortalamasıyla karşılaştırılarak anlaşılabilir. Ayrıca dönemler arası kıyaslamalar yapılarak da eğilimi hakkında bir fikir edinilebilir.

Devamlı sermaye devir hızını incelerken dikkat edilmesi gereken bazı hususlar bulunmaktadır. Örneğin, oranın yüksek olmasının sebebi devamlı sermayenin etkin bir şekilde kullanımı yüzünden olabileceği gibi, devamlı sermayenin yetersiz (fazla kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı) oluşundan da kaynaklanabilir. Kesin bir yargıya varabilmek için firmanın mali yapısı ile ilgili oranlar ile birlikte değerlendirme yapmak gerekir.

Devamlı sermaye devir hızının düşüklüğünün firmanın devamlı sermaye karlılığını da etkileyeceğini gözardı edilmemelidir.

Devamlı sermaye devir hızının yüksekliğinin nedeni yetersiz uzun vadeli kaynaklar ise likidite oranını yüksek tutucu politikaların uygulanması gerekir. Ayrıca nakit çevirme oranının yüksek olması, devamlı sermaye devir oranının düşüklüğünün sebebiyet verebileceği sakıncalı durumları güderebilir.

### **Sermaye Devir Hızı - SEDH - Capital Turnover - CT**

$$\text{Ödenmiş Sermaye Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Ödenmiş Sermaye}}$$

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Dönemlerin ortalaması
2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

Birim : Katsayı

Ödenmiş sermaye devir hızı, şirket yönetiminin sermayeyi ne kadar efektif kullandığının bir göstergesidir. Dönemler arası sermayedeki aşırı farklılıklar (enflasyon etkisi) olduğu zamanlarda yıl sonu sermaye yerine ortalama sermayeyi kullanmak daha anlamlı olacaktır.

Oranın yeterli olup olmadığı benzer şirketlerin oranlarıyla veya sektör/ endüstri ortalamasıyla karşılaştırılarak anlaşılabilir. Ayrıca dönemler arası kıyaslamalar yapılarak da eğilimi hakkında bir fikir edinilebilir.

Ödenmiş sermaye devir hızını incelerken dikkat edilmesi gereken bazı hususlar bulunmaktadır. Örneğin, oranın yüksek olmasının sebebi sermayenin etkin bir şekilde kullanımı yüzünden olabileceği gibi, sermayenin yetersiz oluşundan da olabilir. Kesin bir yargıya varabilmek için öz sermaye devir hızının yeterli olup olmadığına bakmak gerekecektir.

Öz sermaye devir hızı yüksek olan şirketlerin ödenmiş sermaye devir hızlarının düşük olması, öz sermayenin diğer kalemlerinin düşük olmasından, bu değerlerin sermayeye eklenmiş olmasından kaynaklanmaktadır.

### **KARLILIK ORANLARI**

Karlılık oranları, şirketin gerek bir bütün olarak tüm faaliyetlerinde karlı çalışıp çalışmadığını, gerekse her temel faaliyetinin verimliliğinin ölçülüp yorumlanmasında kullanılan oranlardır.

### **Brüt Kar Marjı - BKM - Gross Profit Margin - GPM**

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

Not : Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

Birim : Yüzde (%)

Brüt satış karı, şirketlerin satışları ile satışların maliyeti arasındaki olumlu farktır. Brüt karı da satışlara oranladığımızda brüt kar marjını (oranını) buluruz. Brüt kar marjı, şirketlerin diğer gelir ve giderlerin dikkate alınmadığı, sadece satışlarının ne kadarlık bir kar marjı ile gerçekleştiğini gösteren bir orandır.

Brüt kar marjının aynı iş kolundaki şirketlerle ve şirketin geçmiş dönemleriyle karşılaştırılması anlamlı sonuçlar verecektir. Bu şekilde şirketlerin dönemler itibarıyla veya aynı dönemlerde benzer şirketler karşısında ne kadarlık bir kar marjı ile satış yaptığını, yani rekabet gücünü ve rekabet gücünün dönemler itibarıyla gelişimini görebiliriz.

Brüt kar marjını satılan ürünün fiyatı ve maliyeti belirlediğinden, bu etmenlerdeki değişikliklerin iyi bir şekilde takip edilmesi gerekir. Dikkat edilirse, brüt kar marjı adet bazındaki satış miktarından bağımsız bir oran olduğundan, şirketlerin karları hakkında bir bilgi vermekten çok rekabet gücünün seyri ve diğer firmalarla kıyas yapabilmek imkanı tanımaktadır.

### Net Kar Marjı - NKM - Net Profit Margin - NPM

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

Not : Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

Birim : Yüzde (%)

Net dönem karı, şirketlerin tüm faaliyetlerinin neticelerini yansıtan bir değerdir. Net dönem karını satışlara oranladığımızda net kar marjını (oranını) buluruz. Net kar marjı, hesaplamada şirketlerin diğer gelir ve giderleri dikkate alındığından, şirketlerin tüm faaliyet, yatırım ve finansman politikaları hakkında yargıya varmamızı sağlayan bir orandır.

Net kar marjının aynı iş kolundaki şirketlerle ve şirketin geçmiş dönemleriyle karşılaştırılması anlamlı sonuçlar verecektir. Bu şekilde karşılaştırma yaparak faaliyet sonuçları ve şirketlerin gelişimi hakkında bilgi edinebiliriz. Ödenecek temettü tutarları net dönem karı üzerinden hesaplandığı ve dağıtıldığı için, yatırımcılar açısından net kar marjındaki gelişmelerin ayrı bir önemi vardır.

### Esas Faaliyet Kar Marjı (Karlılığı) - EFKM - Operational Profit Margin - OLPM

$$\text{Esas Faaliyet Karlılığı} = \frac{\text{Esas Faaliyet Karı}}{\text{Net Satışlar}} * 100$$

Not : Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

Birim : Yüzde (%)

Esas faaliyet karlılığı, esas faaliyet karının satışlara oranı şeklinde hesaplanmaktadır. Bu sebeple brüt kar marjından farklı olarak şirketlerin satış faaliyetleri ile ilgili giderleri de dikkate almaktadır. Bu sebeple esas faaliyet karlılığını brüt kar marjının gelişmiş bir şekli olarak düşünebiliriz.

Esas faaliyet karlılığı, şirketlerin satış faaliyetlerinin (satış politikalarının) nihai sonuçları hakkında bir bilgi vermektedir ve aynı iş kolundaki şirketlerle ve şirketin geçmiş dönemleriyle karşılaştırılması anlamlı sonuçlar verecektir. Bu şekilde satışlarını ne kadarlık bir kar marjı ile gerçekleştirdiğini, yani rekabet gücünü ve rekabet gücünün dönemler itibarıyla gelişimini gözlemleyebiliriz.

Esas faaliyet karlılığını satılan ürünün fiyatı, maliyeti ve satışla ilgili diğer giderler belirlediğinden, bu etmenlerdeki değişikliklerin iyi bir şekilde takip edilmesi gerekir. Dikkat edilirse, esas faaliyet karlılığı adet bazındaki satış miktarından bağımsız bir oran olduğundan, şirketlerin kar değerleri hakkında bir bilgi vermekten çok rekabet gücünün seyri ve kıyas yapabilmek imkanı tanımaktadır. Bu karlılığın büyük sermayeye sahip sanayi şirketlerinde yüksek olması istenir. Küçük sermayelerle çalışan işletmelerde ise düşük bir faaliyet karlılığı bile tatmin edici olabilir.

### Faaliyet Kar Marjı (Karlılığı) - FKM - Operating Profit Margin - OGPM

$$\text{Faaliyet Karlılığı} = \frac{\text{Faaliyet Karı}}{\text{Net Satışlar}} * 100$$

Not : Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde

2. Kaydınlmış 12 aylık dönemler dahilinde  
Birim : Yüzde (%)

Faaliyet karlılığı, faaliyet karının satışlara oranı şeklinde hesaplanmaktadır. Faaliyet karlılığı şirketlerin hem satış, hem de yatırım ve finansman politikaları hakkında bilgi verdiğiinden ayrı bir önemi bulunmaktadır. Şirketlerin dönemler itibariyle veya aynı dönemlerde benzer şirketler karşısında faaliyetlerini ne kadarlık bir kar marjı ile gerçekleştirdiği, yani rekabet gücü ve rekabet gücünün dönemler itibariyle gelişimi ve bunun yanında yöneticilerin başarısı hakkında da bilgi edinebiliriz.

Faaliyet karlılığını şirketlerin satış, yatırım ve finansman politikaları gibi etmenler belirlediğinden, bu etmenlerdeki değişikliklerin iyi bir şekilde takip edilmesi gerekir. Ayrıca bu karlılığın büyük sermayeye sahip sanayi şirketlerinde yüksek olması istenir. Küçük sermayelerle çalışan işletmelerde ise düşük bir faaliyet karlılığı bile tatmin edici olabilir.

### **Faiz ve Vergi Öncesi Kar (FVÖK) Marjı - FVOKM - Earnings Before Interests and Taxes (EBIT) Margin - EBITM**

$$FVOKMarjı = \frac{FVOK}{Net\ Satışlar} * 100$$

veya

$$Faiz\ ve\ Vergi\ Öncesi\ Kar\ Marjı = \frac{Dönem\ Karı + Finansman\ Giderleri}{Net\ Satışlar} * 100$$

Not : Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydınlmış 12 aylık dönemler dahilinde

Birim : Yüzde (%)

Faiz ve Vergi Öncesi Kar rakamı Gelir tablosunda olmayan fakat bizim kolayca hesaplayabileceğimiz bir kar rakamıdır. FVÖK, faaliyet karına finansman giderlerinin eklenmesi sonucu bulunmaktadır.

Şirketlerin satış ve yatırım faaliyetlerinin sonucunu görmemizi sağlamakta olan bu kar rakamı, şirketlerin dönemler itibariyle performanslarını ölçmek için kullanılabilinecek en uygun kar rakamlarından biridir.

FVÖK Marjı ise FVÖK'nın şirketlerin satış tutarına oranlanması sonucu hesaplanmaktadır. FVÖK Marjı ile şirketlerin satış ve atıl fonlarından elde ettikleri gelirlerini satış hasılatı rakamlarına oranlayarak, şirketlerin ana faaliyetleri ile yatırım politikalarını ölçmekte olan önemli bir göstergiyi hesaplamış oluruz. Vergi ve piyasa faiz oranlarındaki değişimlerden etkilenmeyen bu kar marjı, şirketlerin geçmiş dönemleriyle en rasyonel şekilde karşılaştırma yapma olanağını sağlamaktadır.

Faaliyet karı normal hallerde vergi ve faizler ödendikten sonra firma ortaklarına yeterli bir kar sağlayacak düzeyde bulunmalıdır. Eğer bir işletmede sermaye satış hacmine oranla oldukça az ise; düşük bir Faaliyet Karı-Net Satışlar oranı bile tatmin edici olabilir.

### **Vergi-Net Satışlar Oranı - VNS - Taxes-Net Sales Ratio - TNS**

$$Vergi-Net\ Satışlar\ Oranı = \frac{Ödenecek\ Vergi\ ve\ Yasal\ Yükümlülükler}{Net\ Satışlar} * 100$$

Notlar :

A Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydınlmış 12 aylık dönemler dahilinde

B. Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Bu oran şirketlerin dönem sonlarında elde ettikleri dönem karlarından Maliye Bakanlığının kabul etmiş olduğu gelir ve gider tanımlamasına göre bulunan mali kar rakamı üzerinden hesaplanmakta olan Ödenecek Vergi tutarının, şirketlerin gerçekleştirmiş oldukları satış miktarına bölünerek bulunur. Şirketlerin faaliyetlerine göre farklılık gösterebilmektedir.

Bu oran ile şirketlerin yapmış oldukları 100 birimlik satış karşılığında ödemekle yükümlü oldukları vergi tutarı, özellikle sektörler arası kıyaslamada kullanılabilir.

Dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ise, şirketlerin 100 birimlik satış için ödeyecekleri vergi tutarlarının düşük olmasının bir nedeninin de elde edilen düşük net dönem karı olabileceğidir.

### **Vergi-Dönem Karı Oranı - VDK - Taxes-Profit Before Taxes Ratio - TPBT**

$$\text{Vergi - Dönem Karı Oranı} = \frac{\text{Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler}}{\text{Dönem Karı}} * 100$$

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

B. Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Şirketlerin dönem sonlarında elde ettikleri dönem karlarından Maliye Bakanlığının kabul etmiş olduğu gelir ve gider tanımlamasına göre bulunan Mali Kar rakamı üzerinden hesaplanmakta olan Ödenecek Vergi tutarının, şirketlerin dönem sonunda elde etmiş oldukları dönem karı tutarına olan oranıdır.

Bu oran ile şirketlerin elde etmiş oldukları 100 birimlik dönem karı tutarı karşılığında ödemekle yükümlü oldukları vergi tutarı, özellikle sektörler arası kıyaslamada kullanılabilir. Bu oran ile şirketlerin belirli vergi oranları ile kıyaslanma olanağı olmaktadır.

### **Öz Sermaye Kar Marjı (Karlılığı) - OSKM - Return on Equity - ROE**

$$\text{Özsermaye Karlılığı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Ortalama Özsermaye}} * 100$$

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Dönemlerin ortalaması
2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

Birim : Yüzde (%)

Öz Sermaye, şirketlerin başlıca kaynaklarından biri olup, şirketlerin ortaklarının şirketlerden hak ettikleri kısmı oluşturmaktadır. Öz sermayeyi oluşturan kaynak kalemleri, ortakların koymuş oldukları sermaye ile hak ettikleri fakat şirkette bırakmış oldukları cari ve geçmiş dönemden dağıtılmamış karlardan oluşmaktadır.

Öz Sermaye karlılığı ise, ortakların şirkete kaynak olarak bırakmış oldukları fonların bir birimine düşen karlılığı ölçen orandır. İşletmenin yönetimindeki başarı derecesi karlılık durumunun analizinde önemli bir göstergedir. Şirketlerin kullanımına bırakılmış olan bu fonları getirisinin ölçülmesi bakımından önem arz etmektedir.

Ödenmiş sermayenin dikkate alındığı hisse başına kar rakamından önemli farkı ise ortakların şirkete sağladıkları tüm fonların (öz sermaye) dikkate alınmasıdır. Yönetimin başarısını ölçmek için kullanılan bu oranı şirkete ortak olan yatırımcılar, katılımlarının getirisini görmek için de kullanırlar. Bu durumda mali rantabilite oranı olarak da anılan oranın yeterli olup olmadığının saptanması için öz kaynaklarının alternatif kullanım olanaklarının da bilinmesi gerekir.

### **Devamlı Sermaye Kar Marjı (Karlılığı) - DSKM - Return on Long Term Sources - ROLTS**

$$\text{Devamlı Sermaye Karlılığı} = \frac{\text{Net Karı}}{\text{Ortalama Devamlı Sermaye}} * 100$$

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Dönemlerin ortalaması
2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

C. Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Devamlı sermaye karlılığı, şirketlerin uzun vadeli kaynakları ile hangi oranda karlı çalıştıklarını ölçmede kullanılan bir orandır. Bu karlılık rakamı ile şirketlerin edinmiş oldukları uzun vadeli kaynaklarını ne kadar optimal kullandıklarını geçmiş dönemlerle ve benzer şirketler ile karşılaştırarak ölçülebiliriz.

Devamlı sermaye karlılığının öz sermaye karlılığından başlıca farkı, gerek ortaklardan gerekse uzun vadeli fon sağlayan kreditorlerden tedarik edilecek fonları karşılamaadaki yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceğini ölçmede kullanılabilir olmasıdır.

### **Aktif Kar Marjı (Karlılığı) - AKM - Return on Assets - ROA**

$$\text{Aktif Karlılığı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Ortalama Toplam Aktifler}} * 100$$

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Dönemlerin ortalaması
2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

Birim : Yüzde (%)

Aktif karlılığı, şirketlerin ulaştıkları büyüklük ile sağladıkları verimin ölçülmesinde kullanılır. Aktif karlılık şirketlerin edinmiş oldukları tüm varlıkların (yapılan maddi ve finansal yatırımlar dahil olmak üzere) hangi oranda etkin kullanıldığını göstermektedir. Esasında, aktif karlılık, net kar marjı ile aktif devir hızının bir birleşimidir.

Aktif Karlılık = Net Kar Marjı \* Aktif Devir Hızı

$$= \frac{\text{NetKar}}{\text{Satışlar}} * \frac{\text{Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Yukarıdaki formülden de anlaşılacağı üzere, aktif karlılık, şirketlerin satışlarının karlılık anlamında başarısı ile büyüklükleri nisbetindeki satış miktarlarında göstermiş oldukları başarının bir bileşimidir.

Net kar faizler indirildikten sonra kalan tutarı ifade ettiği için bir firmanın finansman şekline göre bu oran önemli değişiklikler göstermektedir. Fazla yabancı kaynak kullandığı için ağır faiz yükü altında olan bir firmanın, ağırlıklı olarak kendini özkaynakları ile finanse eden bir firmaya kıyasla NetKar-Aktif Toplamı oranının daha düşük olması olağandır.

Firmanın finansman şekline göre farklı sonuçlar veren, pay ve paydası arasında tutarlılık bulunmayan bu oranın karlılık analizinde kullanılması fazla anlamlı değildir. Finansman yapıları farklı firmalar arasında karşılaştırma, hatta zaman içerisinde ilgili firmanın finansman yapısı değişmiş olabileceğinden geçmiş yıllarla karşılaştırma yapılırken, FVÖK-Aktif toplamı oranının kullanılması daha anlamlı olacaktır.

### **Finansal Giderler-Stoklar Oranı - FGSO - Financial Expenses-Inventories Ratio - FEIR**

$$\text{Finansal Giderler- Stoklar} = \frac{\text{Finansman Giderleri}}{\text{Ortalama Stoklar}} * 100$$

Notlar :

A. Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

B. Ortalamalar iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Dönemlerin ortalaması
2. Dönem başı ve sonunun ortalaması

C. Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Şirketlerin stok tutarları ile finansal giderler arasındaki ilişkiyi gösteren bu oran, atıl olarak duran stokların fonlanma maliyetinin ölçülmesinde kullanılmaktadır. Finansal giderler-stoklar oranının dönemler itibarıyla yapılacak olan karşılaştırmasında, stokların dönemler itibarıyla gelişiminin de gözönünde bulundurulması önemli saptamalar yapılmasını sağlayabilir.

### **PİYASA DEĞERİNİ ÖLÇEN ORANLAR**

Halka açık şirketlerde ortakların yatırımları sonucu elde ettikleri getirilerini görmek ve gelecekteki olası getirilerini tahmin etmek, hisse senetlerinin piyasada oluşan fiyatlarının gerçekliğini ölçmek için kullandıkları oranlardır.

### **Piyasa Değeri - PD - Market Value, Market Capitilization - MV**

$$\text{Piyasa Değeri} = \frac{\text{Hisse Senedi Fiyatı} * \text{Ödenmiş Sermaye}}{1000}$$

Birim : Değer

Şirketlerin hisse senetlerinin İMKB'de oluşan fiyatı ve toplam hisse senedi sayısı ile hesaplanan bu değer şirketlerin piyasa tarafından belirlenen değerini göstermektedir. piyasa değeri, şirketlerin borsadaki senetlerin alım-satım işlemleri sırasında almış olduğu değere göre değişmektedir.

Piyasa değerini belirleyen etmenlerden biri hisse senedi sayısıdır. Sermaye artırımını yoluyla hisse senetlerin artması durumunda piyasa değeri sadece bedelli sermaye artırımını esnasında kullanılan toplam rüçhan hakları miktarı kadar artmaktadır.

### **Firma Değeri - FD - Enterprise Value - EV**

Firma Değeri = Piyasa Değeri - Toplam Finansal Borçlar - (Hazır Değerler + Menkul Kıymetler)

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Değer

Firma değeri, piyasa değeri kavramına göre şirketlerin gerçek değerinin daha gerçekçi olarak hesaplanabilmesi için geliştirilmiş olan kavramlardan biridir. Firma değeri, piyasa değerine göre finansal borçlardan ve şirketlerin nakit ve nakit benzeri varlıklarından arındırılmış olarak şirketlerin piyasada oluşmuş olan değerini gösteren bir kavramdır.

Firma değeri kavramı, şirketlerin mali yapısında hiç bir kaldıraç etkisi olmayan finansal borçlar ile nakit türü varlıklardan arındırma gereğinden ortaya çıkmıştır. Analizlerde borsada oluşan hisse senetleri fiyatlarına göre oluşan piyasa değeri rakamıyla beraber firma değeri de kullanılmaktadır.

### **Hisse Başına Kar - HBK - Earnings per Share - EPS**

$$\text{Hisse Başına Kar} = \frac{\text{Net Dönem Karı}}{\text{Ödenmiş Sermaye}} * 1000$$

Not : Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

Birim : Değer

Net dönem karının ödenmiş sermayeye bölünmesi ile bulunan hisse senedi başına kar, bir şirketin piyasa değerini belirleyen en önemli etmenlerden biridir. Bir yatırımcı bu oran sayesinde sahip olduğu her bir hisse senedi başına şirketin karından ne kadarlık pay düştüğünü görebilmektedir.

Şirketlerin faaliyet nedenini oluşturan ve ortaklara bir getiri sağlayabilmek amacıyla sağlanması gereken net dönem karının beher hisse senedi başına olan payını ölçen bu oran, hisse senetlerin fiyatını ölçmede kullanılan Fiyat-Kazanç oranı içinde ayrıca bir veri olarak kullanılmaktadır.

### **Fiyat-Kazanç Oranı - FK - Price-Earnings Ratio - PE**

$$\text{F/K Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedi Fiyatı}}{\text{HBK}_{\text{ŞİRKET}}} = \frac{\text{Hisse Senedi Fiyatı} * \text{Ödenmiş Sermaye}}{\text{Net Dönem Karı} * 1000}$$

Not : Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

Birim : Katsayı

F/K oranı sayesinde şirketlerin beher hisse senedi başına elde edeceği kara karşılık, hisse senedini almak için ne kadar ödememiz gerektiğini bulabiliriz. F/K oranının yüksekse hisse fiyatının yüksek olduğu, oranın düşükse hisse fiyatının düşük olduğu şeklinde yargılara varılabileceği gibi benzer şirketler ve endüstri/sektör ortalamasına bakarak yorumlar yapılabilir.

F/K oranı bize ayrıca hisse senedi başına kar rakamı sabit kalacağı ve elde edilen karların tamamının dağıtılacağı varsayılarak, hisse senedi için ödeyeceğimiz fiyatın bize temettü olarak kaç yılda geri döneceğini gösterir. Bu aynı zamanda şirkete olan güvenin bir göstergesi olarak da kullanılabilir. Yüksek bir F/K oranı şirketin piyasa fiyatının şişmiş olduğunu gösterir. Ancak bukaniya varabilmek için şirketin F/K oranının yanında, bulunduğu sektörün ortalama F/K oranı ve piyasa genelinin F/K oranının da çok iyi incelenmesi gerekmektedir.

**Piyasa Değeri-Defter Değeri Oranı - PDDD - Market-Book Value Ratio - MBV**

$$PD/DD \text{ Oranı} = \frac{\text{Piyasa Değeri}}{\text{Öz Sermaye}}$$

$$\text{Hisse Başına PD/DD Oranı} = \frac{\text{Hisse Fiyatı}}{\text{Hisse Başına DD}}$$

PDDD : Piyasa Değeri-Defter Değeri

Birim : Katsayı

PD/DD, şirketlerin piyasada oluşan değerlerinin, özsermayelerinin kaç katı olduğunu gösterir. Defter değeri, bir şirketin hisse senetlerinin piyasa değerinin arkasında, hisse senetleri için güvence oluşturan maddi varlığının değerini gösterir.

PD/DD oranı sayesinde şirketlerin beher hisse senedi başına düşen özsermaye tutarına karşılık, hisse senedini almak için ne kadar ödememiz gerektiğini göstermektedir. PD/DD oranı yüksek olduğunda, hisse fiyatının yüksek olduğu, düşük olduğunda ise hisse fiyatının düşük olduğu şeklinde yargılara varılabileceği gibi benzer şirketler ve endüstri / sektör ortalamasına bakarak yorumlar yapılabilir.

**Piyasa Değeri-Aktifler Oranı - PDA - Market Value-Assets Ratio - MVA**

$$PD - \text{Aktifler Oranı} = \frac{\text{Piyasa Değeri}}{\text{Aktifler}}$$

PD : Piyasa Değeri

Birim : Katsayı

Bu oran şirketlerin ulaştıkları aktif (varlık) büyüklüğünü hangi oranda piyasa değerlerine yansıtılabildiklerini göstermesi bakımından önem arz etmektedir. Oranın geğmiş dönemleriyle kıyaslanması, önemli saptamalar yapılmasını sağlayabilir.

**Piyasa Değeri-Net Satışlar Oranı - PDNS - Market Value-Net Sales Ratio - MVNS**

$$PD - \text{Satışlar Oranı} = \frac{\text{Piyasa Değeri}}{\text{Net Satışlar}}$$

PD : Piyasa Değeri

Not : Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

Birim : Katsayı

Bu oran, şirketlerin ulaştıkları satış hacimlerini hangi oranda piyasa değerlerine yansıtılabildiklerini göstermesi bakımından önem arz etmektedir. Oranın geğmiş dönemleriyle kıyaslanması, önemli saptamalar yapılmasını sağlayabilir.

**Firma Değeri-Net Kar Oranı - FDNK - Enterprise Value-Earnings Ratio - EVE**

$$FD - \text{Net Kar Oranı} = \frac{\text{Firma Değeri}}{\text{Net Dönem Karı}}$$

FD : Firma Değeri

Not : Gelir - Gider tablosu kalemleri iki yöntemle hesaplanabilir ;

1. Cari dönemler dahilinde
2. Kaydırılmış 12 aylık dönemler dahilinde

Birim : Katsayı

F/K oranına alternatif olarak geliştirilen firma değeri-net kar oranı, piyasa değerinden farklı olarak, düzeltilmiş olan firma değeri tutarını kullanarak hesaplanan ve firma değerinin net dönem karının kaç katı olduğunu gösteren bir orandır.

F/K oranına benzer bir şekilde firma değeri-net kar oranının yüksek olması halinde, hisse fiyatının yüksek olduğu, oranın düşük olması durumunda ise hisse fiyatının düşük kalmış olduğu şeklinde yargıya varılabileceği gibi benzer şirketler ve endüstri / sektör ortalamasına bakarak karşılaştırma yapılabilir.



Firma değeri-net kar oranı da F/K'a benzer olarak yatırımcıların şirketin senetlerini alırken ne kadar risk aldıklarını ve yatırımlarını ne kadarlık bir süre zarfında geri kazanabilecekleri hakkında bilgi vermektedir. Oranı 5 olan bir şirketin yatırımcılarının, 7 olan bir başka şirkete nazaran daha az risk altında olduğu düşünülebilir.

### **BÜYÜME ORANLARI**

Bilanço, gelir tablosu kalemlerinin ve yardımcı değerlerin gelişimini incelemekte ve istatistiksel yöntemlerle işletmelerin mali yapılarının gelişimi hakkında tahmin yapmakta kullanılan oranlardır

#### **Devamlı Sermaye Büyüme Oranı - DSBO - Growth Rate of Long Term Sources - GRLTS**

$$\text{Devamlı Sermaye Büyüme Oranı} = \left[ \left( \frac{\text{Devamlı Sermaye}_t}{\text{Devamlı Sermaye}_{t-1}} \right) - 1 \right] * 100$$

veya

$$\text{Devamlı Sermaye Büyüme Oranı} = \left[ \left( \frac{\text{Uzun Vadeli Borçlar} + \text{Öz Sermaye}_t}{\text{Uzun Vadeli Borçlar} + \text{Öz Sermaye}_{t-1}} \right) - 1 \right] * 100$$

t = Dönem

t-1 = Önceki Dönem

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Dönemler itibariyle uzun vadeli kaynaklardaki (devamlı sermayedeki) değişiklikleri ölçmede kullanılan devamlı sermaye büyüme oranı, bize şirketlerin uzun vadeli kaynaklardaki artış hızının diğer şirketlerle kıyas yapılmasına olanak verdiği gibi, toplam aktifler büyüme hızı ile birlikte değerlendirme yapıldığında şirketlerin finansman politikaları bakımından uzun vadeli kaynaklara ne kadar yöneldiklerini göstermektedir.

Toplam aktifler büyüme oranındaki gelişmenin devamlı sermayenin büyüme oranından küçük olması durumunda, şirketlerin uzun vadeli borç yoluyla finansmana daha fazla ağırlık vermeye başladığı şeklinde bir tesbitte bulunabiliriz. Dikkat edilmesi gereken nokta ise uzun vadeli kaynak kullanımında bir öz sermaye-uzun vadeli borç dengesinin gözetilip gözetilmediğidir. Öz Sermaye büyüme oranının devamlı sermaye büyüme oranından yüksek olması durumunda, şirketlerin daha çok oto-f finansmana veya ortaklardan bedelli sermaye artırımı yoluyla fon teminine başvurdukları çıkarımı yapılabilir.

Dönemler itibariyle bulunacak artış (büyüme) hızları yardımıyla, gelecekte devamlı sermayenin ulaşabileceği büyüklük istatistiksel yöntemlerle tahmin edilebilir. Böylece, şirketlerin devamlı sermaye karlılıkları hakkında da öngörülebilir, gelecek dönemlerde şirketlerin elde edebileceği net dönem karları tahmin edilebilir.

#### **Net Kar Büyüme Oranı - NKBO - Growth Rate of Earnings - GRES**

$$\text{Net Kar Büyüme Oranı} = \left[ \left( \frac{\text{Net Dönem Kar}_t}{\text{Net Dönem Kar}_{t-1}} \right) - 1 \right] * 100$$

t = Dönem

t-1 = Önceki Dönem

Birim : Yüzde (%)

Dönemler itibariyle Net dönem karındaki değişiklikleri ölçmede kullanılan net kar büyüme oranı, şirketlerin karlılığındaki artış hızının diğer şirketlerle kıyas yapılmasına olanak verdiği gibi, şirketlerin geçmiş dönemlerde gerçekleşen artış hızları ile de kıyas yapabilmemize imkan tanır.

Dönemler itibariyle bulunacak artış (büyüme) hızları yardımıyla, gelecekte şirketlerin elde edebileceği net karlar istatistiksel yöntemlerle tahmin edilebilir. Böylece, şirketlerin kar dağıtım oranları da tahmin edilebilirse, dağıtılabilir kar da (temettü) belirlenebilir.

Diğer şirketlere kıyasla daha düşük büyüme oranına sahip bir şirketin yeterince iyi yönetilemediği yorumu yapılabilir.

#### **Net Satışlar Büyüme Oranı - NSBO - Growth Rate of Net Sales - GRNS**

$$\text{Net Satışlar Büyüme Oranı} = \left[ \left( \frac{\text{Net Satışlar}_t}{\text{Net Satışlar}_{t-1}} \right) - 1 \right] * 100$$

t = Dönem

t-1 = Önceki Dönem

Birim : Yüzde (%)

Dönemler itibariyle net satış tutarlarındaki değişiklikleri ölçmede kullanılan net satışlar büyüme oranı, bize şirketlerin satışlarındaki artış hızının diğer şirketlerle kıyas yapılmasına olanak verdiği gibi, şirketlerin gelecekteki pazar payı dağılımı hakkında tahmini öngörüler yapabilmemize olanak tanır.

Dönemler itibariyle bulunacak artış (büyüme) hızları yardımıyla, gelecekte şirketlerin elde edebileceği net satışlar istatistiksel yöntemlerle tahmin edilebilir. Böylece, şirketlerin net kar marjları da tahmin edilebilirse, gelecek dönemlerde şirketlerin elde edebileceği net dönem karları tahmin edilebilir. Diğer şirketlere kıyasla daha düşük büyüme oranına sahip bir şirketin yeterince iyi yönetilemediği yorumu yapılabilir. Ancak unutulmaması gereken önemli nokta satışlardaki büyümenin şirket performansı hakkında, tek başına belirleyici olamayacağıdır. Maliyetlerdeki artış oranının da incelenmesi gerekir.

### **Net İşletme Sermayesi Büyüme Oranı - NISBO - Growth Rate of Net Working Capital - GRNWC**

$$\text{Net İşletme Sermayesi Büyüme Oranı} = \left[ \left( \frac{\text{Net İşletme Sermayesi}_t}{\text{Net İşletme Sermayesi}_{t-1}} \right) - 1 \right] * 100$$

veya

$$\text{Net İşletme Sermayesi Büyüme Oranı} = \left[ \left( \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Borçlar}_t}{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Borçlar}_{t-1}} \right) - 1 \right] * 100$$

t = Dönem

t-1 = Önceki Dönem

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Yüzde (%)

Dönemler itibariyle Net işletme sermayesindeki değişiklikleri ölçmede kullanılan Net işletme sermaye büyüme oranı, bize şirketlerin Net işletme sermayesindeki artış hızının diğer şirketlerle kıyas yapılmasına olanak verdiği gibi, şirketlerin faaliyetleri sonucu nakit yaratma güçleri hakkında da bilgi vermektedir.

Aktiflerdeki büyüme oranı ve satışlardaki büyüme oranı ile beraber değerlendirildiğinde Net İşletme Sermaye büyüme oranının yeterli olup olmadığı hakkında daha doğru saptamalarda bulunulabilir. Böylece şirketlerin nakit ihtiyacı içerisinde bulunup bulunmadığı veya atıl olarak nakit tutup tutmadığı daha iyi tesbit edilir.

### **Aktifler Büyüme Oranı - ABO - Growth Rate of Assets - GRA**

$$\text{Toplam Aktifler Büyüme Oranı} = \left[ \left( \frac{\text{Aktif Toplamı}_t}{\text{Aktif Toplamı}_{t-1}} \right) - 1 \right] * 100$$

t = Dönem

t-1 = Önceki Dönem

Birim : Yüzde (%)

Dönemler itibariyle toplam aktiflerdeki değişiklikleri ölçmede kullanılan toplam aktifler büyüme oranı, bize şirketlerin toplam aktiflerindeki artış hızının diğer şirketlerle kıyas yapılmasına olanak verdiği gibi, şirketlerin gelecekteki varlıklarındaki büyüklükleri hakkında tahmin yapılabilmesine olanak sağlar.

Dönemler itibariyle bulunacak artış (büyüme) hızları yardımıyla, gelecekte şirketlerin ulaşabileceği varlık (aktif) büyüklükleri istatistiksel yöntemlerle tahmin edilebilir. Böylece, şirketlerin aktif karlılıkları hakkında da öngörülerde bulunulursa, gelecek dönemlerde şirketlerin elde edebileceği net dönem karları tahmin edilebilir.

Diğer şirketlere kıyasla düşük bir aktif büyüme oranına sahip bir şirket, satışlardaki büyüme oranı ile birlikte değerlendirilerek yeterince verimli bir şekilde yönetilemiyor ve gerekli büyümeyi gerçekleştiriyor yorumu yapılabilir. Fakat şirketlerin diğer verilerinde olumsuz gelişmelerin görülmemesi durumunda, bu durum şirketlerin daha optimal yönetilmeye başlandığının bir göstergesi de olabilir.

### **Öz Sermaye Büyüme Oranı - OSBO - Growth Rate of Equity - GREY**

$$\text{Öz Sermaye Büyüme Oranı} = \left[ \left( \frac{\text{Öz Sermaye}_t}{\text{Öz Sermaye}_{t-1}} \right) - 1 \right] * 100$$

t = Dönem

t-1 = Önceki Dönem

Birim : Yüzde (%)

Dönemler itibariyle Öz Sermayedeki değişiklikleri ölçmede kullanılan Öz Sermaye büyüme oranı, bize şirketlerin Öz Sermayedeki artış hızının diğer şirketlerle kıyas yapılmasına olanak verdiği gibi, ortakların şirketlerdeki paylarının gelecekteki gelişimi hakkında tahmin yapabilmemize olanak tanır.

Toplam aktifler büyüme oranındaki gelişmenin Öz Sermayenin büyüme oranından daha küçük olması durumunda şirketlerin Öz Sermaye yoluyla finansmanına (oto-finansmana) daha fazla ağırlık vermeye başladıkları şeklinde bir tesbitte bulunulabilir. Dikkat edilmesi gereken bir nokta da oto-finansmanın, karın dağıtılmayıp yedek akçe olarak ayrılması ve sonra sermayeye eklenmesi ile de yapılabileceğidir. Bunun için bu oranın net kar büyüme hızı ve temettü verimi oranı ile birlikte değerlendirilmesi uygun olacaktır.

Dönemler itibariyle bulunacak artış (büyüme) hızları yardımıyla, gelecekte Öz Sermayenin ulaşabileceği büyüklük tahmin edilebilir. Böylece, şirketlerin Öz Sermaye karlılıkları ve net dönem karları tahmin edilebilir.

Diğer şirketlere kıyasla düşük bir büyüme oranına sahip şirketlerin Öz Sermaye büyüme oranındaki artış hızının toplam aktifler büyüme hızının altında kalması durumunda, şirketlerin daha çok yabancı kaynaklara yöndikleri şeklinde yorum yapılabilir. Fakat şirketlerin finansman politikalarında bu şekilde bir eğilim yetersiz olan net dönem karı ile sonuçlanıyorsa, bu durumdaki şirketlerin daha ayrıntılı bir şekilde incelenmesi uygun olacaktır.

### **YARDIMCI DEĞERLER**

Bu kalemler işletmenin bilanço ya da gelir tablosu analizine direkt olarak değil de dolaylı olarak katılırlar, genellikle kullanılacak diğer oranların formüllerinde değişken olarak yer alan değerlerdir.

### **Net İşletme Sermayesi - NIS - Net Working Capital - NWC**

Net İşletme Sermayesi = Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Borçlar

Birim : Değer

Şirketlerin faaliyetlerini devam ettirebilmeleri için gerekli olan brüt işletme sermayesinin (dönen varlıklar ve kısa süreli yükümlülüklerini karşılamakta kullanabilecek iktisadi değerler) kısa vadeli borçlarını aşan kısmına net işletme sermayesi denir.

Net işletme sermayesi tutarının büyüklüğü, şirketlerin faaliyetleri süresince tam kapasitede karlı ve verimli şekilde çalışabilmesi, üretimini devam ettirebilmesi, iş hacmini arttırabilmesi, yükümlülüklerini karşılayamama riskinin azalması açısından önem taşır.

Dönemler itibariyle net işletme sermayesindeki değişimler, şirketlerin faaliyetleri sonucu nakit yaratma potansiyelini gözleme olanağı sağlar.

### **Likid (Hızlı) Aktifler - LA - Liquid Assets - LA**

Likid Aktifler = Hazır Değerler + Menkul Değerler + Kısa Vadeli Ticari Alacaklar + Diğer Kısa Vadeli Alacaklar

Birim : Değer

Şirketlerin ihtiyaç anında en hızlı ve kolay yoldan, ederinden fazla değer kaybına uğramadan nakite dönüştürebilecekleri aktiflerine likit (hızlı) aktifler denir. Likit aktifler tutarının büyüklüğü, faaliyetlerini icra ettikleri sürede şirketlerin borçlarını ve ihtiyaçlarını kolay karşılayabilmesi açısından önem taşır.

Şirketlerin olağan dışı durumlarla karşılaştığında, gösterecekleri tepkinin derecesini gösterir. Dönemler itibariyle likit aktiflerdeki değişimler, şirketlerin faaliyetleri sonucu nakit yaratma potansiyelini gözleme olanağı sağlar.

### **Devamlı Sermaye - DS - Long Term Sources - LTS**

Devamlı Sermaye = Uzun Vadeli Borçlar + Öz Sermaye

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Değer

Şirketlerin uzun vadeli kaynaklarının toplamını göstermekte olan devamlı sermaye, şirketlerin varlıklarını fonlamada kullandığı kaynakların niteliklerini ve bu varlıkları fonlama gücünü (riskini) göstermektedir.

Devamlı sermayenin yüksek oluşu ve zamanla artması şirketlerin kısa vadede bir kaynak bulma zorluğu içerisine girmeyeceğini düşündürmekle birlikte ülkemizdeki uzun süreli fon teminindeki zorluklar, devamlı sermayenin şirketlerin pasiflerinde yeterince yer tutmamasına neden olmaktadır.

### **Faiz ve Vergi Öncesi Kar - FVOK - Earnings Before Interest and Taxes - EBIT**

Faiz ve Vergi Öncesi Kar = Dönem Karı + Finansman Giderleri

Not : Bilanço ve/veya gelir tablosunda (-) olarak görülen gider ve borç kalemleri formüllerde mutlak değerleri alınarak kullanılmalıdır.

Birim : Değer

Şirketlerin karlarından finansman giderleri ve vergiler indirilmeden bulunan tutar; "Faiz ve Vergi Öncesi Kar" olarak adlandırılmaktadır. Şirketlerin faiz ve vergi yükümlülükleri öncesi kar tutarları, şirketlerin toplam faaliyetlerinden ne kadar kar ettiğini görmemizi sağlar.

### **Hisse Başı Defter Değeri - HBDD - Book Value per Share - BVS**

$$\text{Hisse Başı Defter Değeri} = \frac{\text{Öz Sermaye}}{\text{Ödenmiş Sermaye}} * 1.000$$

Birim : Değer

Defter değeri, şirket ortaklarının şirketten hak olarak talep ettikleri Öz sermayenin ortakların sahip oldukları beher hisse senedi başına miktarını göstermektedir. Defter değeri, ellerinde nominal 1.000 TRL'lik bir hisse senedi bulunan ortakların, beher hisse senedi için şirketlere ne kadarlık fon tedarik etmiş olduklarını göstermektedir.

Bu değer bir şirketin fiyatlamasında karşılaşılabilecek taban fiyat olarak değerlendirilir. Bu oran, hisse senetlerinin fiyatını ölçmede kullanılan Piyasa Değeri-Defter Değeri oranı için değişken olarak kullanılmaktadır.