ÜCRETSİZ DERS NOTU ÖZETİ

Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Finansal Yönetim (KGK)

KGK Bağımsız Denetçilik

Finansal analiz, paranın zaman değeri, sermaye bütçelemesi, değerleme, Kurumsal Yönetim Tebliği

Bu PDF'teki bölüm	**6 bölüm**
Modüldeki toplam bölüm	**25 bölüm**
Formül sayısı	**32 formül**
Son güncelleme	**12 Kasım 2026**

Bu belge **Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Finansal Yönetim (KGK)** modülünün ücretsiz bölümlerinden derlenmiştir. Tamamı ve güncel hâli:

https://www.finlisans.com/ders-notlari/kgk-kyfy

Ders notu KGK/SPL resmî standart ve mevzuat metinlerinden derlenmiştir; resmî sınav sorusu içermez.

© 2026 FinLisans · finlisans.com · Ticari amaçla çoğaltılamaz.

İçindekiler

1. Finansal Yönetimin Temel İlke ve Politikaları
2. Finansal Analizle İlgili Tanımlar
3. Finansal Analizde Oran Hesaplama
4. Finansal Analizde Du-Pont ve Tobin Q Oranı Hesaplama
5. Kara Geçiş ve Kaldıraç Analizleri
6. Finansal Planlama

Bu PDF, Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Finansal Yönetim (KGK) ders notunun ücretsiz olarak yayımlanan ilk 6 bölümünü içerir. Modülün tamamı 25 bölümden oluşur; kalan 19 bölüm ile soru bankası, sesli anlatım ve deneme sınavları finlisans.com üzerinde yer alır.

https://www.finlisans.com/ders-notlari/kgk-kyfy

1. Finansal Yönetimin Temel İlke ve Politikaları

Temel Kavramlar

- **Finans**: Genel anlamıyla parayı yönetme sanatıdır.
- **Finansman**: İhtiyaç duyulduğu anda paranın temin edilmesidir.
- **Finansal Yönetim**: Dar anlamda bir faaliyet için gerekli fonların tedariki ve kullanımıdır; şirket düzeyinde ise şirketin nereden kaynak bulacağına, bu kaynağı kâr edecek şekilde nasıl kullanacağına ve elde edilen kârın nasıl değerlendirileceğine ilişkin yatırım, finansman ve kâr payı dağıtımı kararlarını kapsar.
- **Finansal Varlık (Menkul Kıymet)**: Şirketlerin reel varlıkları edinmek amacıyla temin ettikleri kaynaklar karşılığında verdikleri, varlıkların kendisi ve bu varlıkların faaliyetlerde kullanılması sonucunda gelecekte yaratılacak nakitler üzerindeki hakları temsil eden sözleşmelerdir.
- **Şirket Çalışma Sermayesi Kararları**: Nakit, alacak ve stok gibi dönen varlıklara yapılacak yatırımları kapsayan kararlardır.
- **Sermaye Bütçelemesi**: Arazi, bina ve makine gibi duran varlıklara yapılan yatırımları kapsayan kararlardır.
- **Kurumsal Yönetim**: Bir şirketteki yönetim ve kontrol sistemidir; faaliyetlere ilişkin yürütme ve kontrol fonksiyonlarını düzenleyen kurallar, prosedürler ve kanunlar bütünü olup ortaklar, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve diğer menfaat sahiplerinin hak ve sorumluluklarını tanımlar.

Kapsam ve İstisnalar

- Finansal yönetim fonksiyonu temel olarak şu altı faaliyet alanını kapsar: finansal analiz, finansal planlama, şirket çalışma sermayesi yönetimi, duran varlıkların yönetimi, finansman kararları ve finansal risk yönetimi.
- Kurumsal yönetim yapısında şirket gözetiminden nihai olarak sorumlu olan yönetim kurulu üyelerinin tipik sorumlulukları şunlardır: kurum çapında politikalar oluşturmak; üst düzey yöneticiler ve diğer yöneticilere yol göstermek; üst düzey yöneticileri işe almak, işten çıkarmak ve ödeneklerini belirlemek; şirket stratejilerini ve önemli yatırımları incelemek ve onaylamak; faaliyet planları, sermaye bütçeleri ve ortaklar için hazırlanan finansal raporları denetlemek.

Kurallar

- Finans yöneticisinin tarihsel rolü, 1900'lü yılların ilk yarısında sadece kaynak temini ve şirketin nakit pozisyonunun yönetimi ile sınırlı iken; 1900'lü yılların ikinci yarısından itibaren 'değer' kavramının gündeme gelmesiyle varlıklara yapılan yatırım kararlarını da kapsayacak şekilde genişlemiş ve stratejik bir nitelik kazanmıştır.
- Finansal yönetim kararları üç temel alana ayrılır: Şirketin büyüklüğünü ve duran/dönen varlık bileşimini belirleyen yatırım kararları; varlık yatırımları için gerekli kaynağın nereden ve nasıl temin edileceğini belirleyen finansman kararları; elde edilen kârın ne kadarının iç kaynak olarak yatırımların finansmanında alıkonulacağını ve ne kadarının ortaklara dağıtılacağını belirleyen kâr payı dağıtım kararları.
- Finansal açıdan değer yaratılmasının zorunlu koşulu, veri bir risk düzeyinde yatırımların getirisinin sermaye maliyetini aşmasıdır; bu doğrultuda değer artırıcı kararların belirlenmesindeki kritik değişkenler net nakit gelir ve bu gelirin riskidir.
- Kâr maksimizasyonu, kısa vadeli bir kavram olması, kârın zamanlamasını dikkate almaması, nakit bazlı olmaması (muhasebe bazlı olması) ve riski tamamen göz ardı etmesi nedenleriyle temel finansal yönetim amacı olarak kabul edilemez.

- Finansal piyasaların etkin olduğu varsayımına dayanan Anglo-Amerikan yaklaşımında asıl menfaat sahipleri ortaklardır ve amaç özsermayenin piyasa değerini maksimize etmektir; ortaklar varlıkların yarattığı nakit üzerinde diğer tüm hak sahiplerine (devlet, çalışanlar, tedarikçiler, borç verenler) ödemeler yapıldıktan sonra sonuncu sırada hak sahibidir.
- Kıta Avrupası ve Japonya yaklaşımında ise sosyal adalet vurgulanarak sadece özsermaye piyasa değeri değil, ortaklar dahil tüm menfaat sahiplerinin (yöneticiler, çalışanlar, çevre, devlet, borç verenler, tedarikçiler, müşteriler) menfaatlerinin uyumlaştırılması ve sürdürülebilir şirket değerinin maksimize edilmesi hedeflenir.
- Menfaat gruplarıyla ilişkileri iyi yönetilmeyen ve paydaşları mutsuz olan şirketlerin uzun vadede kârı daha az, riski daha fazla olacağından, ortakların servetinin artırılabilmesi için öncelikle diğer menfaat sahiplerinin haklarının gözetilmesi gerekir.
- Modern şirketlerde sahiplik ve yöneticiliğin ayrışması ortaklar ve yöneticiler arasında çıkar çatışmasına yol açar; bu çatışmayı engellemek için hisse senedi opsiyonları, primler, özel araba ve lüks ofis gibi teşvikler ile harcama kontrolleri, bağımsız finansal tablo denetimleri ve yetki sınırlandırmalarını içeren gözetim mekanizmaları birlikte uygulanır.

Sık Yapılan Hatalar

- **Hata**: Dönen varlık ve duran varlık yatırımlarının tamamı sermaye bütçelemesi kararları içinde yer alır. Doğrusu: Nakit, alacak ve stok gibi dönen varlıklara yapılan yatırımlar şirket çalışma sermayesi kararlarını oluştururken; arazi, bina ve makine gibi duran varlıklara yapılan yatırımlar sermaye bütçelemesi kararlarını oluşturur.
- **Hata**: Şirketin hisse fiyatını veya değerini maksimize etmek ile muhasebe kârını maksimize etmek finansal yönetimde tamamen aynı hedeftir. Doğrusu: Kâr maksimizasyonu riski göz ardı eden, nakit akışını değil tahakkuk bazını esas alan, zamanlamayı dikkate almayan ve kısa vadeli bir kavramdır; oysa şirket değeri veri bir risk düzeyinde yatırımların getirisinin sermaye maliyetini aşmasıyla ve net nakit akışlarıyla oluşur.
- **Hata**: Anglo-Amerikan yaklaşımında ortakların servetinin maksimizasyonu hedeflendiği için diğer menfaat sahiplerine (alacaklılar, çalışanlar, devlet vb.) yapılacak ödemeler ve haklar tamamen yok sayılır. Doğrusu: Ortaklar varlıkların yarattığı nakit üzerinde en son sırada (artık hak sahibi) yer aldıklarından, ortaklara değer kalabilmesi için öncelikle devlete, çalışanlara, tedarikçilere ve borç verenlere olan yükümlülüklerin eksiksiz karşılanması gerekir.

Sınavda Nasıl Sorulur

- 2022-06 sonrası 9 oturumda bu başlıktan toplam 11 soru çıktı (oturum başına ortalama 1,2); modül içinde 25 başlık arasında 12. sırada.
- **Soruların türü**: tanım/kavram %91, eşleştirme %9.
- **Biçim**: hesap içeren soru %0, olumsuz kök (yanlıştır/değildir) %18, I-II-III kombinasyon %27, senaryo içeren %0.
- I-II-III biçimindeki kombinasyon sorularında her yargıyı bağımsız doğrulayın; tek yanlış ayrıntı şıkkı eler.

2. Finansal Analizle İlgili Tanımlar

Temel Kavramlar

- **Finansal Tablolar**: Şirketin tüm operasyonel ve finansal faaliyetlerinin genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine ve vergi usul kanunu gereklerine bağlı kalarak rakamlara dönüştürülmüş ve özetlenmiş halidir.
- **Bilanço**: Şirkete belirli bir zaman noktasında statik bir bakışı yansıtan; varlıkların kalitesi ve likiditesi ile bu varlıkların finansmanına ait borç ve özsermaye yükümlülüklerini eşitlik içinde sunan ana finansal tablodur.
- **Gelir Tablosu**: Belirli bir zaman dilimi içinde şirketin aldığı yatırım ve finansman kararları ile uyguladığı stratejiler sonucu oluşan satış, satış dışı gelir ve giderleri özetleyerek kâr veya zararı belirleyen dinamik ana tablodur.
- **Dikey Analiz (Yüzdesel Analiz)**: Finansal tablo kalemlerinin yüzdesel olarak ifade edilmesi esasına dayanan; bilançoda toplam varlıkların (100), gelir tablosunda ise net satışların (100) baz alındığı analiz tekniğidir.
- **Yatay Analiz (Karşılaştırmalı Tablolar Analizi)**: Şirketin farklı tarihlerde düzenlenmiş finansal tablolarında yer alan kalemlerde zaman içinde görülen değişikliklerin, baz alınan bir yıl 100 kabul edilerek artış veya azalış yüzdeleri üzerinden incelenmesidir.
- **Nakit Akım Analizi**: Tahakkuk esasına göre oluşturulmuş bilanço ve gelir tablosunun nakde dönüştürülmüş hali olup, şirketin bir yıl içinde yarattığı nakdin kaynaklarını ve bu nakdi nerelere kullandığını faaliyet, yatırım ve finansman boyutlarıyla gösteren tablodur.

Kapsam ve İstisnalar

- Muhasebe sisteminin iki ana tablosu Bilanço ve Gelir Tablosu olup; Kâr Dağıtım Tablosu, Fon Akım Tablosu ve Nakit Akım Tablosu bu iki ana tablodan türetilen tablolardır.
- Nakit akım analizinde finansal yükümlülükler borç verenlere taahhüt edilen faiz, uzun vadeli borç ve leasing anapara taksitleri ile ortaklara taahhüt edilen deklare edilmiş temettülerden oluşurken; toplam yatırımlara yöneltilen nakit maddi duran varlıklar ile iştirakler ve bağlı ortaklıklar gibi finansal duran varlıklara yapılan harcamaları kapsar.
- Kârı yüksek göstermek amacıyla finansal tablolarda yapılan muhasebe makyajları kapsamında; amortisman giderlerinin ayrılmayıp yapılmakta olan yatırımlarda bekletilmesi, grup içinde defter değeri üzerinde fiktif sabit varlık/iştirak satılarak gruptan alacak kaydedilmesi, alacak ve borç senetlerinde reeskont/prekont manipülasyonu yapılması ve bilançoda finansal borç bulunmasına rağmen gelir tablosunda faiz giderine yer verilmemesi yöntemleri yer alır.

Kurallar

- Dikey analizde bilançodaki toplam varlıklar 100 kabul edilip her bir kalem toplam varlıkların yüzdesi olarak ifade edilirken, gelir tablosunda net satışlar 100 kabul edilerek diğer kalemler net satışlara oranlanır; bu oranlar kâr marjları ile aynı sonucu verir.
- Yatay analiz uygulanırken seçilen baz yıla ait tüm finansal tablo kalemleri 100 olarak kabul edilir ve takip eden yılların kalemleri baz yıla göre hesaplanan artış/azalış yüzdelerine göre düzenlenir.
- Faaliyet ve yatırım hareketleri sonucu oluşan nakit açığının finansmanında sermaye artışı nakit bazlı dikkate alınmalı ve bilançoda görülen sermaye artışından bedelsiz sermaye artışı düşülmelidir.
- Finansman giderlerinin stoklarda aktifleştirilmesi durumunda stok devir hızı yavaşlar, brüt kâr marjı yükselir ve finansman gideri düşük kaydedildiğinden net kâr marjı gerçek durumdan daha yüksek çıkar.

- Finansman giderlerinin sabit varlıklarda aktifleştirilmesi durumunda sabit varlık devir hızı düşer, faaliyet kâr marjı yükselir ve finansman gideri düşük kaydedildiğinden net kâr marjı gerçek durumdan daha yüksek çıkar.
- Likiditeyi yüksek göstermek için uzun vadeli finansal borcun kısa vadeli kısmının ilgili hesaplarda gösterilmemesi, finansal borcun kayıtlara yansıtılmaması ve grup içi fiktif borç-alacak enstrümanları yaratılması denetimde risk unsuru olarak incelenmelidir.
- Yasal yükümlülüklerden kaçınmak amacıyla ücret giderlerinin düşük gösterilmesi kasayı olduğundan yüksek çıkarır veya ortaklardan alacakları artırır; denetim düzeltmesinde bu fazla tutarın özsermayeden indirilmesi gerekir.
- Toplam nakit açığının kısa vadeli finansal borçlarla finanse edilme derecesi ne kadar az olursa likidite riski o kadar azalır ve kısa vadeli finansal yükümlülüklerin yerine getirilmesinde sorun yaşanma riski düşer.

Formüller ve Çözümlü Örnek

Gelir Tablosu Kâr Hiyerarşisi Hesaplamaları

Brüt Kâr = Satışlar - Satılan Malın Maliyeti; Faaliyet Kârı = Brüt Kâr - Faaliyet Giderleri; Faiz ve Vergi Öncesi Kâr (FVÖK) = Faaliyet Kârı + Diğer Gelirler - Diğer Giderler; Vergi Öncesi Kâr = FVÖK - Finansman Giderleri; Net Kâr = Vergi Öncesi Kâr - Vergiler

Satışlar: Net Satış Hasılatı · **SMM**: Satılan Malın Maliyeti · **Faaliyet Giderleri**: Dönem faaliyet giderleri · **FVÖK**: Faiz ve Vergi Öncesi Kâr · **Finansman Giderleri**: Döneme ait finansman giderleri · **Vergiler**: Dönem kârı vergi yükümlülükleri

Örnek: *Bir işletmenin satışları 1.000.000 TL, satılan malın maliyeti 600.000 TL, faaliyet giderleri 150.000 TL, diğer gelirleri 50.000 TL, diğer giderleri 20.000 TL, finansman giderleri 80.000 TL ve vergi yükümlülüğü 40.000 TL'dir. Sırasıyla Brüt Kâr, Faaliyet Kârı, FVÖK, Vergi Öncesi Kâr ve Net Kârı hesaplayınız. Çözüm: Brüt Kâr = 1.000.000 - 600.000 = 400.000 TL → Faaliyet Kârı = 400.000 - 150.000 = 250.000 TL → FVÖK = 250.000 + 50.000 - 20.000 = 280.000 TL → Vergi Öncesi Kâr = 280.000 - 80.000 = 200.000 TL → Net Kâr = 200.000 - 40.000 = 160.000 TL*

Nakit Bazlı Faiz Kazanma Oranı

Nakit Bazlı Faiz Kazanma Oranı = Faaliyetlerden Yaratılan Nakit / Faiz

Faaliyetlerden Yaratılan Nakit: Şirket operasyonlarından elde edilen net nakit akışı · **Faiz**: Ödenmesi gereken dönemsel faiz gideri

Örnek: *Bir şirketin faaliyetlerinden yarattığı nakit 450.000 TL, döneme ait faiz gideri ise 600.000 TL'dir. Nakit bazlı faiz kazanma oranını hesaplayınız ve borç ödeme gücünü değerlendiriniz. Çözüm: Oran = Faaliyetlerden Yaratılan Nakit / Faiz → Oran = 450.000 / 600.000 = 0,75 → Oran 1'den küçük olduğu için şirketin faaliyetlerinden yarattığı nakit faiz ödemesine yetmemektedir ve faiz ödeme gücü zayıftır.*

Sık Yapılan Hatalar

- **Hata**: Dikey analiz ile kâr marjları farklı finansal sonuçlar doğuran ayrı hesaplama yöntemleridir. Doğrusu: Gelir tablosunda net satışların 100 kabul edilerek kalemlerin oranlandığı dikey analiz sonuçları, kâr marjı oranları ile tamamen aynı sonucu verir; kâr marjları gelir tablosunun satışların yüzdesi olarak ifade edilmiş halidir.
- **Hata**: Nakit akım tablosunda finansman hareketleri hesaplanırken bilançodaki toplam sermaye artışı doğrudan nakit girişi olarak alınır. Doğrusu: Nakit akım tablosu nakit bazlı olduğundan, bilançodaki sermaye artışı tutarından şirkete nakit girişi sağlamayan bedelsiz sermaye artışı düşülmelidir.

- **Hata**: Nakit bazlı faiz kazanma oranının (Faaliyetlerden Yaratılan Nakit / Faiz) 1'den küçük olması şirketin faizlerini rahatça ödeyebileceğini gösterir. Doğrusu: Bu oranın 1'den düşük değer alması, faaliyetlerden yaratılan nakdin faiz yükümlülüğünü dahi karşılayamadığını, şirketin faiz ödemek için yeniden borçlanmak zorunda kalacağını ve faiz ödeme gücünün zayıf olduğunu gösterir.
- **Hata**: Finansal giderlerin sabit varlıklara eklenmesi brüt kâr marjını yükseltir. Doğrusu: Finansal giderler stoklara eklendiğinde brüt kâr marjı ve net kâr marjı yükselirken; sabit varlıklarda aktifleştirildiğinde faaliyet kâr marjı ve net kâr marjı yükselir, brüt kâr marjı değil.

Sınavda Nasıl Sorulur

- 2022-06 sonrası 9 oturumda bu başlıktan toplam 3 soru çıktı (oturum başına ortalama 0,3); modül içinde 25 başlık arasında 24. sırada.
- **Soruların türü**: tanım/kavram %67, hesaplama %33.
- **Biçim**: hesap içeren soru %33, olumsuz kök (yanlıştır/değildir) %33, I-II-III kombinasyon %0, senaryo içeren %33.
- **Olumsuz kök sık kullanılır**: seçeneklerin her birini ayrı ayrı doğru/yanlış olarak değerlendirin, kökün istediğine dikkat edin.
- **Senaryo soruları sık çıkar**: olayı kurala eşleyin, koşul ve istisnaları sırayla kontrol edin.

3. Finansal Analizde Oran Hesaplama

Temel Kavramlar

- **Finansal Oran (Rasyo)**: Finansal tablolarda yer alan iki kalem arasındaki ilişkinin basit matematiksel ifadesidir; bilanço veya gelir tablosu kalemlerinin kendi aralarında ya da birbirleriyle oranlanması suretiyle mutlak rakamları daha anlamlı hale getirir.
- **Likidite Oranları**: Şirketin kısa vadeli borç ödeme gücünü ve kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşılayabileceğini ölçen, özellikle kısa vadeli fon sağlayan kreditörlerin önem verdiği oran grubudur.
- **Faaliyet Döngüsü**: Üretim işletmelerinde hammadde alımından mamul haline dönüşümüne, satışına ve tahsil edilip paraya çevrilmesine kadar geçen; alacakların ortalama tahsil süresi ile stok elde tutma süresinin toplamından oluşan süredir.
- **Nakit Dönüşüm Süresi**: Şirketin işletme sermayesine bağladığı nakdin hammadde alımından satışa, oradan alacak tahsiline kadar geçen süreden ticari borçların ödeme süresinin düşülmesiyle bulunan net nakde dönüş süresidir (AOTS + SBS − TBÖS).
- **Finansal Yapı (Kaldıraç) Oranları**: Şirketin varlıklarının finansmanında veya kaynak yapısı içinde ne kadar borç kullandığını, özsermaye ve borç bileşimini ve iflas riskini ölçen oranlardır.

Kapsam ve İstisnalar

- Stok taşımayan hizmet işletmelerinde asit-test oranı ölçülmez; hizmet sektörü stok bulundurmadığından yüksek cari orana sahip olması beklenmez ve cari oranın 1 civarında olması yeterli kabul edilir.
- Uygulamada ticari borç devir hızı ve ticari borç geri ödeme süresi hesaplanırken yıllık kredili mal alımları verisinin saptanamadığı veya açıklanmadığı durumlarda kredili alımlar yerine satışların maliyeti (SMM) esas alınır.

Kurallar

- Cari oranın 1'in altında olması net işletme sermayesinin negatif olduğuna ve dönen varlıkların kısa vadeli borçları ödemeye yetmeyebileceğine; oranın 2 veya üzerinde olması ise alacak tahsilatında/stoklarda yavaşlamaya, gereksiz işletme sermayesi yatırımı yapıldığına, verimsiz çalışmaya ve yatırım kârlılığının düşmesine işaret eder.
- Borcun maliyeti varlık kârlılığının altında kaldığı sürece borcun kaldıraç etkisi olumludur; borç kullanımı özsermaye kârlılığını varlık kârlılığının üzerine çıkarır ve vergi öncesi kârdaki artış faiz ve vergi öncesi kârdaki artıştan daha yüksek gerçekleşir.
- Kısa vadeli borçlar uzun vadeli borçlara göre, finansal borçlar ise maliyetsiz veya düşük maliyetli diğer borçlara göre daha risklidir; toplam borç içinde kısa vadeli borcun veya finansal borcun payının artması işletmenin finansal riskini ve iflas olasılığını yükseltir.
- Alacak tahsil süresindeki uzama; şirketin vadeleri uzatması veya zayıf müşterilere yönelmesi gibi satış politikasındaki değişiklikten ya da yetersiz tahsilat politikasından kaynaklanabileceği gibi bilanço tarihindeki mevsimsellikten de kaynaklanabilir; sürenin uzaması işletmeyi kısa vadeli borçlanmaya zorlayarak finansman maliyeti yaratır.
- Stok devir hızının yüksek olması veya zaman içinde artması, stokların şirkette daha kısa süre kaldığını, nakde daha çabuk dönüştüğünü ve işletmenin finansman ihtiyacının azaldığını gösterir.
- Ticari borç geri ödeme süresinin uzaması, şirketin maliyetsiz kaynak kullanarak nakdi elinde tutması ve faaliyet döngüsünü kısaltması yönüyle olumlu sayılabileceği gibi, vadesi gelen borçların ödenememesi veya yenilenememesi gibi ödeme güçlüğü durumuna da işaret edebilir.

- Nakit dönüşüm süresinin uzaması işletmenin nakit ihtiyacını artıran olumsuz bir gelişmedir; bu açık kısa vadeli maliyetli borçlanmayla finanse edildiğinden işletmenin kârlılığı olumsuz etkilenir.
- Sabit varlık devir hızının çok düşük olması yapılan yatırımı karşılayacak düzeyde satış yapılamadığına ve atıl kapasiteye; oranın gereğinden çok yüksek olması ise şirketin sabit kıymet yatırımlarının yetersiz olduğuna işaret edebilir.
- Faaliyet giderleri ile finansman giderlerindeki aşırı artış sebebiyle brüt kâr marjı yükselirken net kâr marjı azalan bir eğilim gösterebilir; bu nedenle kârlılık eğilimleri incelenirken gider kalemlerindeki değişimler analiz edilmelidir.
- Du-Pont yaklaşımı uyarınca varlık kârlılığı (aktif kârlılığı), FVÖK kâr marjı (FVÖK / Satışlar) ile toplam varlık devir hızının (Satışlar / Toplam Aktifler) çarpımına eşittir.

Formüller ve Çözümlü Örnek

Cari Oran ve Net İşletme Sermayesi

Cari Oran = Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Borçlar ; Net İşletme Sermayesi = Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Borçlar

DV: Dönen Varlıklar · **KVB**: Kısa Vadeli Borçlar (Cari Pasifler)

Örnek: *Dönen varlıkları 600.000 TL, kısa vadeli borçları 400.000 TL olan bir şirketin cari oranı ve net işletme sermayesi nedir? Çözüm: Cari Oran = 600.000 / 400.000 = 1,5 → Net İşletme Sermayesi = 600.000 - 400.000 = 200.000 TL*

Asit-Test Oranı (Likidite Oranı)

Asit-Test Oranı = (Dönen Varlıklar - Stoklar) / Kısa Vadeli Borçlar

DV: Dönen Varlıklar · **Stoklar**: Dönem Sonu Stok Tutarı · **KVB**: Kısa Vadeli Borçlar

Örnek: *Dönen varlıkları 500.000 TL, stokları 200.000 TL ve kısa vadeli borçları 250.000 TL olan işletmenin asit-test oranı kaçtır? Çözüm: Pay = Dönen Varlıklar - Stoklar = 500.000 - 200.000 = 300.000 TL → Asit-Test Oranı = 300.000 / 250.000 = 1,2*

Nakit Oran

Nakit Oran = (Kasa + Banka + Menkul Kıymetler) / Kısa Vadeli Borçlar

Hazır_Varlıklar: Kasa + Banka + Menkul Kıymetler (Para ve Para Benzerleri) · **KVB**: Kısa Vadeli Borçlar

Örnek: *Kasa mevcudu 40.000 TL, bankalar 60.000 TL, menkul kıymetleri 20.000 TL ve kısa vadeli borçları 200.000 TL olan işletmenin nakit oranı kaçtır? Çözüm: Hazır Varlıklar = 40.000 + 60.000 + 20.000 = 120.000 TL → Nakit Oran = 120.000 / 200.000 = 0,6*

Finansal Yapı Oranları

Borç Oranı = Toplam Borç / Aktif Toplamı ; Borç/Özsermaye = Toplam Borç / Özsermaye ; Kısa Vadeli Borç Oranı = KVB / Toplam Borç ; Finansal Borç Oranı = Toplam Finansal Borç / Toplam Borç

TB: Toplam Borçlar (Kısa + Uzun Vadeli) · **AT**: Aktif Toplamı (Toplam Varlıklar) · **ÖS**: Özsermaye · **KVB**: Kısa Vadeli Borçlar · **TFB**: Toplam Finansal Borçlar

Örnek: *Toplam varlıkları 1.000.000 TL, özsermayesi 400.000 TL olan ve toplam 600.000 TL borcunun 360.000 TL'si finansal borçlardan oluşan şirketin borç oranı ve finansal borç/toplam borç oranı kaçtır? Çözüm: Borç Oranı = 600.000 / 1.000.000 = 0,60 (%60) → Finansal Borç Oranı = 360.000 / 600.000 = 0,60 (%60)*

Faiz Karşılama Oranı ve Düzeltilmiş Faiz Karşılama Oranı

Standart: FVÖK / Finansman Giderleri ; Düzeltilmiş: (FVÖK + Amortisman ve Benzeri Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler) / Finansman Giderleri

FVÖK: Faiz ve Vergi Öncesi Kâr · **FG**: Finansman Giderleri (Faiz) · **Amortisman**: Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler

Örnek: *Bir işletmenin FVÖK tutarı 300.000 TL, amortisman gideri 60.000 TL ve finansman giderleri 90.000 TL ise düzeltilmiş faiz karşılama oranı kaçtır? Çözüm: Düzeltilmiş Pay = FVÖK + Amortisman = 300.000 + 60.000 = 360.000 TL → Düzeltilmiş Faiz Karşılama Oranı = 360.000 / 90.000 = 4,0 defa*

Alacak Devir Hızı (ADH) ve Alacakların Ortalama Tahsil Süresi (AOTS)

ADH = Kredili Satışlar (Net) / Ortalama Ticari Alacaklar ; AOTS = 365 / ADH = (Ortalama Ticari Alacaklar x 365) / Kredili Satışlar

KS: Yıllık Net Kredili Satışlar · **OTA**: Ortalama Ticari Alacaklar (Dönem Başı + Dönem Sonu / 2) · **ADH**: Alacak Devir Hızı · **AOTS**: Alacakların Ortalama Tahsil Süresi (gün)

Örnek: *Yıllık kredili net satışları 730.000 TL ve ortalama ticari alacakları 146.000 TL olan firmanın ADH'si ve tahsil süresi (gün) kaçtır? Çözüm: ADH = 730.000 / 146.000 = 5 defa → AOTS = 365 / 5 = 73 gün Sonuç: 73,0*

Stok Devir Hızı (SDH) ve Stok Elde Kalış Süresi (SBS)

SDH = SMM / Ortalama Stoklar ; SBS = 365 / SDH

SMM: Satılan Malların Maliyeti · **OS**: Ortalama Stoklar (Dönem Başı Stok + Dönem Sonu Stok) / 2 · **SDH**: Stok Devir Hızı · **SBS**: Stok Elde Kalış Süresi (gün)

Örnek: *SMM tutarı 400.000 TL ve ortalama stokları 100.000 TL olan işletmenin stok devir hızı ve stok elde kalış süresi (365 gün üzerinden) kaçtır? Çözüm: SDH = 400.000 / 100.000 = 4 defa → SBS = 365 / 4 = 91,25 gün*

Ticari Borç Devir Hızı (TBDH) ve Ticari Borç Geri Ödeme Süresi (TBÖS)

TBDH = SMM / Ortalama Ticari Borçlar ; TBÖS = 365 / TBDH = (Ortalama Ticari Borçlar x 365) / SMM (veya Kredili Alımlar)

SMM: Satılan Malların Maliyeti (kredili alımlar bilinmediğinde zorunlu ikame) · **OTB**: Ortalama Ticari Borçlar · **TBDH**: Ticari Borç Devir Hızı · **TBÖS**: Ticari Borç Geri Ödeme Süresi (gün)

Örnek: *SMM'si 600.000 TL ve ortalama ticari borçları 120.000 TL olan şirketin ticari borç geri ödeme süresi (gün) kaçtır? Çözüm: TBDH = 600.000 / 120.000 = 5 defa → TBÖS = 365 / 5 = 73 gün Sonuç: 73,0*

Nakit Dönüşüm Süresi (NDS) ve Faaliyet Döngüsü (FD)

FD = AOTS + SBS ; NDS = AOTS + SBS - TBÖS

AOTS: Alacakların Ortalama Tahsil Süresi · **SBS**: Stok Elde Kalış Süresi · **TBÖS**: Ticari Borç Geri Ödeme Süresi

Örnek: *Alacak tahsil süresi 60 gün, stok süresi 45 gün ve borç ödeme süresi 35 gün olan bir firmanın nakit dönüşüm süresi kaç gündür? Çözüm: Faaliyet Döngüsü = 60 + 45 = 105 gün → Nakit Dönüşüm Süresi = 105 - 35 = 70 gün Sonuç: 70,0*

Sabit ve Toplam Varlık Devir Hızları

Sabit Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / Net Sabit Varlıklar ; Toplam Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / Net Toplam Varlıklar

Satışlar: Net Satış Tutarı · **SV**: Net Sabit Varlıklar · **TV**: Net Toplam Varlıklar (Aktif Toplamı)

Örnek: *Net satışları 2.000.000 TL, sabit varlıkları 500.000 TL ve toplam varlıkları 1.000.000 TL olan işletmenin toplam varlık devir hızı kaçtır? Çözüm: Toplam Varlık Devir Hızı = 2.000.000 / 1.000.000 = 2,0 defa*

Kâr Marjları ve Du-Pont Varlık Kârlılığı

Brüt Kâr Marjı = Brüt Kâr / Satışlar ; Faaliyet Kâr Marjı = Faaliyet Kârı / Satışlar ; FVÖK Marjı = FVÖK / Satışlar ; Net Kâr Marjı = Net Kâr / Satışlar ; Aktif Kârlılığı = (FVÖK / Satışlar) x (Satışlar / Toplam Aktifler)

BK: Brüt Satış Kârı (Satışlar - SMM) · **FK**: Faaliyet Kârı · **FVÖK**: Faiz ve Vergi Öncesi Kâr · **NK**: Vergi Sonrası Net Kâr · **S**: Net Satışlar · **TA**: Toplam Aktifler

Örnek: *Satışları 1.000.000 TL, FVÖK tutarı 150.000 TL ve aktif toplamı 500.000 TL olan şirketin aktif kârlılığı Du-Pont formülüyle kaçtır? Çözüm: FVÖK Kâr Marjı = 150.000 / 1.000.000 = 0,15 (%15) → Toplam Varlık Devir Hızı = 1.000.000 / 500.000 = 2,0 defa → Aktif Kârlılığı = 0,15 x 2,0 = 0,30 (%30)*

Sık Yapılan Hatalar

- **Hata**: Faiz karşılama oranı payında vergi sonrası net kâr kullanılır. Doğrusu: Finansman faiz giderleri vergiden düşülebilir bir gider olduğundan ve faiz vergi öncesi kazançla ödendiğinden payda daima Net Kâr değil, Faiz ve Vergi Öncesi Kâr (FVÖK) kullanılır.
- **Hata**: Stok devir hızı hesaplanırken paya net satış tutarı konulur. Doğrusu: Stoklar maliyet bedeliyle bilançoda taşındığından elma ile armut karşılaştırması yapmamak adına paya Satışlar değil, Satılan Malların Maliyeti (SMM) konulmalıdır.
- **Hata**: Cari oranın 2'nin üzerinde ve olabildiğince yüksek olması her zaman işletme lehine en mükemmel durumdur. Doğrusu: Cari oranın 2 veya daha üstü olması stok veya alacaklarda aşırı fon bağlandığına, nakdin atıl kaldığına, verimsizliğe ve yatırım kârlılığının düşmesine işaret edebilir.
- **Hata**: Sabit varlık devir hızının yüksek çıkması yalnızca üretim verimliliğini ve üstün performansı gösterir. Doğrusu: Sabit varlık devir hızının aşırı yüksek olması şirketin sabit varlık yatırımlarının yetersizliğine veya kapasite darboğazına da işaret edebilir.

Sınavda Nasıl Sorulur

- 2022-06 sonrası 9 oturumda bu başlıktan toplam 36 soru çıktı (oturum başına ortalama 4,0); modül içinde 25 başlık arasında 3. sırada.
- **Soruların türü**: hesaplama %72, tanım/kavram %22, vaka/senaryo %6.
- **Biçim**: hesap içeren soru %72, olumsuz kök (yanlıştır/değildir) %3, I-II-III kombinasyon %3, senaryo içeren %67.
- Bu başlıktan gelen soruların büyük kısmı hesaplama gerektirir: formülleri ve çözümlü örnekleri adım adım çalışın.
- **Senaryo soruları sık çıkar**: olayı kurala eşleyin, koşul ve istisnaları sırayla kontrol edin.

4. Finansal Analizde Du-Pont ve Tobin Q Oranı Hesaplama

Temel Kavramlar

- **Özsermayenin Pazar (Piyasa) Değeri**: Halka açık bir şirketin tek bir hisse senedinin borsada alınıp satılması sırasında oluşan cari piyasa fiyatının, şirketin ihraç ettiği toplam hisse senedi sayısıyla çarpılması sonucu bulunan değerdir.
- **Hisse Başına Defter Değeri**: Bilançodaki toplam özkaynak (özvarlık) tutarının ihraç edilmiş hisse senedi sayısına bölünmesiyle hesaplanan ve hisse başına düşen muhasebe değerini temsil eden tutardır.
- **Tobin q Oranı**: Bir firmanın piyasa değerinin, sahip olduğu varlıkların yerine koyma (yeniden üretim) maliyetine bölünmesi suretiyle hesaplanan, firmanın performansını, kaynak kullanım etkinliğini ve sermaye yatırımı eğilimini ölçen orandır.

Kurallar

- DuPont analizinin ilk aşamasında varlık kârlılığı (ROA); net kâr marjı ile aktif devir hızının çarpımı olarak belirlenir ve varlıkların hem borç hem de özsermaye sahiplerine yarattığı gerçek getiriyi ölçmek amacıyla kâr unsuru olarak faiz ve vergi öncesi kâr (FVÖK) esas alınır.
- Aktif kârlılığı borçlanma maliyetinin üzerinde olan bir şirkette aradaki pozitif fark borç/özsermaye katsayısı ile çarpılarak aktif kârlılığına eklenir ve özsermaye kârlılığını artırır; tersine aktif kârlılığı borç maliyetinin altına düştüğünde özsermaye kârlılığı varlık kârlılığının da altına iner ve artan borç oranı firmanın finansal riskini katlanarak büyütür.
- Fiyat/Kazanç (F/K) oranı; firmanın riski ve yatırımcıların beklediği getiri oranı ile ters yönlü, firmanın gelecekteki büyüme fırsatlarının büyüklüğü ile doğru yönlü bir ilişkiye sahiptir.
- Yüksek temettü verimi piyasada şirketin büyüme potansiyelinin yüksek olmadığı şeklinde algılanırken, düşük temettü verimi şirketin kârlarını yüksek getiri sağlayacak yatırım fırsatlarına yönlendirdiği (büyüme potansiyelinin varlığı) biçiminde olumlu yorumlanabilir.
- Tobin q oranının 1'den büyük olması (q > 1) firmanın piyasa değerinin varlıkların yerine koyma maliyetinin üzerinde olduğunu, kayıtlı olmayan değerler/büyüme fırsatları bulunduğunu ve kaynakların etkin kullanıldığını göstererek şirketi sermaye yatırımı yapmaya özendirir; 1'den küçük olması (q < 1) kaynakların etkin kullanılamadığını veya hissenin düşük değerlendiğini gösterir; 1'e eşit olması (q = 1) ise piyasa değerinin kayıtlı varlıkları tam yansıttığı anlamına gelir.
- Brüt, FVÖK, VÖK ve net kârlardaki reel büyüme satın alma gücünün korunduğunu gösterse de, kârlar reel büyürken kâr marjının küçülmesi mümkün olduğundan bir şirket için en iyi durum kârlar reel olarak büyürken kâr marjlarının da eş zamanlı büyümesidir.

Formüller ve Çözümlü Örnek

DuPont İkinci Aşama: Özsermaye Kârlılığı (Vergi Sonrası)

Özsermaye Kârlılığı = ((FVÖK - Vergi) / Satışlar) * (Satışlar / Toplam Aktifler) * (Toplam Aktifler / Özsermaye)

FVÖK: Faiz ve Vergi Öncesi Kâr · **Satışlar**: Net Satış Hasılatı · **Toplam Aktifler**: Toplam Varlıklar · **Özsermaye**: Toplam Özkaynaklar

Örnek: *Bir şirkette (FVÖK - Vergi)/Satışlar kâr marjı %10, Satışlar/Toplam Aktifler aktif devir hızı 1,5 ve Toplam Aktifler/Özsermaye finansal kaldıraç çarpanı 2 ise vergi sonrası özsermaye kârlılığı kaçtır? Çözüm: Aktif kârlılığı = 0,10 * 1,5 = 0,15 → Özsermaye kârlılığı = Aktif kârlılığı * Finansal kaldıraç = 0,15 * 2 = 0,30 (%30)*

Kaldıraçlı Özsermaye Kârlılığı (Vergi Sonrası)

Özsermaye Kârlılığı = AK * (1 - t) + (Borç / Özsermaye) * (AK - Borç Maliyeti) * (1 - t)

AK: Aktif Kârlılığı · **t**: Vergi Oranı · **Borç**: Toplam Yabancı Kaynaklar · **Özsermaye**: Toplam Özsermaye · **Borç Maliyeti**: Borçlanma Faiz Maliyeti Oranı

Örnek: *Aktif kârlılığı %20, borç maliyeti %12, Borç/Özsermaye oranı 1,5 ve vergi oranı %20 olan şirketin vergi sonrası özsermaye kârlılığını hesaplayınız. Çözüm: Vergi sonrası temel aktif getirisi = 0,20 * (1 - 0,20) = 0,16 → Kaldıraç katkısı = 1,5 * (0,20 - 0,12) * (1 - 0,20) = 1,5 * 0,08 * 0,80 = 0,096 → Toplam Özsermaye Kârlılığı = 0,16 + 0,096 = 0,256 (%25,6)*

Reel Satış Artışı Oranı

Reel Satış Artışı = ((1 + Nominal Artış) / (1 + Enflasyon Oranı)) - 1

Nominal Artış: Satışların nominal büyüme oranı · **Enflasyon Oranı**: Dönem enflasyon oranı

Örnek: *Bir şirketin satışları cari yılda nominal %50 artmış, aynı dönemde enflasyon oranı %20 olarak gerçekleşmiştir. Reel satış artış oranı nedir? Çözüm: Formül uygulanır: (1 + 0,50) / (1 + 0,20) - 1 → İşlem: 1,50 / 1,20 - 1 = 1,25 - 1 = 0,25 (%25)*

Fiyat / Kazanç (F/K) Oranı

F/K Oranı = Hisse Fiyatı / Pay Başına Net Kâr = Şirketin Piyasa Değeri / Şirketin Net Kârı

Hisse Fiyatı: Hisse senedi cari piyasa fiyatı · **Pay Başına Net Kâr**: Toplam Net Kâr / Hisse Senedi Sayısı · **Şirketin Piyasa Değeri**: Hisse Fiyatı * Hisse Senedi Sayısı · **Şirketin Net Kârı**: En son yılın toplam net kârı

Örnek: *Hisse senedi borsada 30 TL'den işlem gören ve pay başına yıllık net kârı 5 TL olan bir şirketin F/K oranı nedir? Çözüm: F/K = Hisse Fiyatı / Pay Başına Net Kâr → F/K = 30 / 5 = 6*

Temettü Verimi

Temettü Verimi = Pay Başına Temettü / Bir Hissenin Pazar Fiyatı

Pay Başına Temettü: Son ödenen yıllık hisse başına nakit kâr payı · **Bir Hissenin Pazar Fiyatı**: Hisse senedinin cari borsa fiyatı

Örnek: *Borsada 40 TL pazar fiyatı bulunan bir şirket pay başına 2 TL yıllık temettü ödemiştir. Temettü verimi kaçtır? Çözüm: Temettü Verimi = Pay Başına Temettü / Bir Hissenin Pazar Fiyatı → İşlem = 2 / 40 = 0,05 (%5)*

Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) Oranı

PD/DD Oranı = Şirketin Toplam Piyasa Değeri / Özvarlığın Toplam Defter Değeri = Hisse Senedi Fiyatı / Hisse Başına Defter Değeri

Şirketin Toplam Piyasa Değeri: Hisse Senedi Fiyatı * Hisse Senedi Sayısı · **Özvarlığın Toplam Defter Değeri**: Bilançodaki toplam özsermaye tutarı · **Hisse Başına Defter Değeri**: Bilançodaki Toplam Özsermaye / Hisse Senedi Sayısı

Örnek: *Bilançodaki özsermayesi 500.000 TL ve hisse sayısı 100.000 adet olan bir firmanın hisse fiyatı 15 TL ise PD/DD oranı nedir? Çözüm: Hisse Başına Defter Değeri = 500.000 / 100.000 = 5 TL → PD/DD = Hisse Senedi Fiyatı / Hisse Başına Defter Değeri = 15 / 5 = 3*

Tobin q Oranı (Chung ve Pruitt Yaklaşımı)

q ≈ (Hisse Senedi Piyasa Değeri + Tercihli Hisse Senedi + Borç Defter Değeri) / Toplam Varlıklar Defter Değeri

Hisse Senedi Piyasa Değeri: Hisse Fiyatı * Hisse Sayısı · **Tercihli Hisse Senedi**: Varsa imtiyazlı/tercihli hisse tutarı · **Borç Defter Değeri**: Borçların bilançodaki kayıtlı değeri · **Toplam Varlıklar Defter Değeri**: Bilançodaki toplam aktifler

Örnek: *Hisse piyasa değeri 600.000 TL, borç defter değeri 400.000 TL ve tercihli hissesi bulunmayan bir şirketin toplam varlıklarının defter değeri 800.000 TL ise Chung-Pruitt modeline göre q oranını hesaplayınız. Çözüm: Pay = Hisse Piyasa Değeri + Tercihli Hisse + Borç = 600.000 + 0 + 400.000 = 1.000.000 TL → Payda = Toplam Aktifler = 800.000 TL → q = 1.000.000 / 800.000 = 1,25*

Sık Yapılan Hatalar

- **Hata**: DuPont analizinde varlık kârlılığı (ROA) hesaplanırken yalnızca hissedarlara kalan net kârın esas alınması yeterli görülür. Doğrusu: Varlıkların gerçek getirisi, firmaya finansman sağlayan tüm kaynaklara (hem borç hem de özsermaye) yaratılan kârı ölçtüğü için varlık kârlılığı hesaplamasında faiz ve vergi öncesi kâr (FVÖK) esas alınır.
- **Hata**: Borçlanma maliyeti aktif kârlılığının üzerinde olsa dahi borç/özsermaye oranının artırılması finansal kaldıraç etkisiyle özsermaye kârlılığını daima yükseltir. Doğrusu: Borç maliyeti aktif kârlılığının üzerindeyse (aradaki fark negatifse), borçlanmak özsermaye kârlılığını aktif kârlılığının da altına düşürür ve borç oranı arttıkça şirketin finansal riski katlanarak büyür.
- **Hata**: Yüksek temettü verimi şirketin yüksek büyüme ve yatırım potansiyeline sahip olduğunun kesin göstergesidir. Doğrusu: Yüksek temettü verimi şirketin kârları yatırıma yönlendirecek büyüme potansiyelinin sınırlı olduğu algısını yaratırken, düşük temettü verimi firmanın kârı bünyede tutarak büyümeyi sağlayacak cazip yatırım fırsatlarına sahip olduğu şeklinde algılanabilir.
- **Hata**: Enflasyonist dönemlerde reel satış büyümesi yalnızca nominal satış artış oranından enflasyon oranının çıkarılmasıyla hesaplanır. Doğrusu: Reel satış artış oranı, nominal artış ve enflasyon oranlarının 1 eklenmiş değerlerinin oranlanmasıyla hesaplanır: ((1 + Nominal Artış) / (1 + Enflasyon Oranı)) - 1.

Sınavda Nasıl Sorulur

- 2022-06 sonrası 9 oturumda bu başlıktan toplam 4 soru çıktı (oturum başına ortalama 0,4); modül içinde 25 başlık arasında 20. sırada.
- **Soruların türü**: tanım/kavram %50, hesaplama %50.
- **Biçim**: hesap içeren soru %50, olumsuz kök (yanlıştır/değildir) %0, I-II-III kombinasyon %0, senaryo içeren %0.
- Bu başlıktan gelen soruların büyük kısmı hesaplama gerektirir: formülleri ve çözümlü örnekleri adım adım çalışın.

5. Kara Geçiş ve Kaldıraç Analizleri

Temel Kavramlar

- **Başabaş Analizi**: Faaliyet giderlerini karşılayacak satış miktarının saptanmasına yönelik analizi tanımlar; faaliyet başabaş noktasında faaliyet kârı sıfıra eşittir.
- **Katkı Payı (Katkı Marjı)**: Birim satış fiyatı ile birim değişken gider arasındaki fark olup (F - d), satılan mamulün sabit giderleri karşılamaya ve başabaş noktası aşıldıktan sonra faaliyet kârına yaptığı katkıyı ifade eder.
- **Faaliyet Kaldıraç Derecesi (FKD)**: Faaliyet kârındaki yüzdesel değişimin satışlardaki yüzdesel değişime oranıdır ve faaliyet kârının satış miktarına olan duyarlılığını gösterir.
- **Finansal Başabaş Noktası**: Sıfır borç seçeneği ile borçlu finansman seçeneğinde pay (hisse) başına kârı birbirine eşit kılan faiz ve vergi öncesi kâr (FVÖK) düzeyidir; bu noktada borçlanma faiz oranı aktif kârlılığına eşittir.
- **Finansal Kaldıraç Derecesi (FiKD)**: Hisse başına kârdaki (veya vergi öncesi kârdaki) yüzdesel değişimin, faiz ve vergi öncesi kârdaki (FVÖK) yüzdesel değişime oranıdır.
- **Toplam Kaldıraç Derecesi (TKD)**: Faaliyet kaldıraç derecesi ile finansal kaldıraç derecesinin çarpımına eşit olan ve hisse başına kârın satışlardaki değişmelere karşı duyarlılığını topluca ölçen bileşik göstergedir.

Kurallar

- Sabit maliyetler belirli bir kapasite aralığında üretim hacminden bağımsız olup toplamda değişmez; ancak üretim miktarı arttıkça birim başına düşen sabit maliyet azalır.
- Değişken maliyetler üretim hacminin bir fonksiyonu olarak toplamda artar veya azalır; ancak birim başına değişken maliyet üretim hacminden bağımsız olarak sabit kalır.
- Sermaye yoğun şirketler yüksek sabit maliyetleri nedeniyle emek yoğun şirketlere oranla daha yüksek başabaş noktasına ve daha yüksek faaliyet riskine sahiptir; ancak başabaş noktası aşıldıktan sonra katkı marjları daha yüksek olduğundan satılan her ek birimde daha yüksek faaliyet kârı elde ederler.
- Birim satış fiyatındaki artış başabaş noktasını düşürürken (sola kaydırır); toplam sabit maliyetlerin veya birim değişken maliyetin artması başabaş noktasını yükseltir (sağa kaydırır).
- Üretim maliyetleri içinde sabit giderlerin bulunması faaliyet kaldıracı yaratır; sabit giderler arttıkça faaliyet kaldıraç derecesi yükselir ve faaliyet kârının satışlardaki dalgalanmalara duyarlılığı artar.
- Borçlanma faiz oranı aktif kârlılığının altında kaldığında finansal kaldıraç olumlu çalışır ve özsermaye kârlılığı aktif kârlılığının üzerine çıkar; aktif kârlılığı borçlanma faiz oranının altına indiğinde ise kaldıraç olumsuz çalışarak özsermaye kârlılığını düşürür.
- Borçlanma faiz oranı aktif kârlılığına eşit olduğunda (finansal başabaş noktasında) kaldıraç etkisi sıfırdır; borç/özsermaye oranı ne kadar artarsa artsın özsermaye kârlılığı borçsuz durumdaki kârlılığa eşit kalır ve değişmez.
- Sermaye yapısında borç kullanmayan şirketlerde finansal kaldıraç derecesi (FiKD) her faaliyet kârı düzeyinde 1'e eşittir; borç kullanan şirketlerde faaliyet kârı arttıkça finansal kaldıraç etkisi devam etmekle birlikte kaldıraç derecesi azalan bir seyir izler.

Formüller ve Çözümlü Örnek

Miktar Bazında Başabaş Noktası

$$Q_{bb} = TSM / (F - d)$$

Q_bb: Başabaş üretim/satış miktarı · **TSM**: Toplam sabit maliyetler · **F**: Birim satış fiyatı · **d**: Birim değişken maliyet

Örnek: *Toplam sabit maliyeti 3.000.000 TL, birim satış fiyatı 100 TL ve birim değişken maliyeti 70 TL olan işletmenin başabaş üretim miktarı kaç birimdir? Çözüm: Birim katkı payı = F - d = 100 - 70 = 30 TL → Başabaş miktarı = TSM / Katkı Payı = 3.000.000 / 30 = 100.000 birim Sonuç: 100.000,00 birim*

Tutar (TL) Bazında Başabaş Satış Hasılatı

$$S_{bb} = TSM / (1 - (TDM / S))$$

S_bb: Başabaş satış hasılatı (TL) · **TSM**: Toplam sabit maliyetler · **TDM**: Toplam değişken maliyetler · **S**: Toplam satış hasılatı · **TDM / S**: Değişken maliyet oranı

Örnek: *Toplam sabit maliyetleri 400.000 TL olan bir firmanın değişken maliyet oranı %60 (TDM/S = 0,60) ise başabaş satış hasılatı kaç TL'dir? Çözüm: Katkı oranı (1 - TDM/S) = 1 - 0,60 = 0,40 → Başabaş hasılatı = 400.000 / 0,40 = 1.000.000 TL Sonuç: 1.000.000,00 TL*

Faaliyet Kaldıraç Derecesi (FKD)

$$FKD = Q * (F - d) / [Q * (F - d) - SG] = 1 + (SG / FVÖK)$$

FKD: Faaliyet kaldıraç derecesi · **Q**: Satış miktarı · **F**: Birim satış fiyatı · **d**: Birim değişken maliyet · **SG**: Sabit giderler · **FVÖK**: Faiz ve vergi öncesi kâr

Örnek: *50.000 birim satış yapan bir firmanın birim satış fiyatı 2 TL, birim değişken maliyeti 1 TL ve sabit giderleri 40.000 TL ise faaliyet kaldıraç derecesi kaçtır? Çözüm: Toplam katkı payı = 50.000 * (2 - 1) = 50.000 TL → FVÖK = 50.000 - 40.000 = 10.000 TL → FKD = 50.000 / 10.000 = 5 Sonuç: 5,00*

Finansal Başabaş Noktası (FVÖK Eşitliği)

$$(FVÖK - Faiz_{borçlu}) / Hisse_{Sayısı_borçlu} = FVÖK / Hisse_{Sayısı_borçsuz}$$

FVÖK: Hisse başına kârı eşitleyen faaliyet kârı seviyesi · **Faiz_borçlu**: Borçlu seçenekteki toplam faiz gideri · **Hisse_Sayısı_borçlu**: Borçlu alternatifteki dolaşımdaki hisse senedi sayısı · **Hisse_Sayısı_borçsuz**: Borçsuz alternatifteki dolaşımdaki hisse senedi sayısı

Örnek: *Borçsuz durumda 1.000 adet hissesi olan firma, %10 faizle 5.000 TL borç alıp hisselerin yarısını geri alarak hisse sayısını 500 adede düşürmüştür (Faiz = 500 TL). Finansal başabaş FVÖK düzeyi nedir? Çözüm: (FVÖK - 500) / 500 = FVÖK / 1.000 → 1.000 * (FVÖK - 500) = 500 * FVÖK → 1.000 FVÖK - 500.000 = 500 FVÖK => 500 FVÖK = 500.000 => FVÖK = 1.000 TL Sonuç: 1.000,00 TL*

Özsermaye Kârlılığı Kaldıraç Formülü

$$ROE = ROA + (B / S) * (ROA - i)$$

ROE: Özsermaye kârlılığı · **ROA**: Aktif kârlılığı · **B / S**: Borç / Özsermaye oranı · **i**: Borcun faiz oranı

Örnek: *Aktif kârlılığı %15, borçlanma faiz oranı %10 ve borç/özsermaye oranı 1 olan bir şirketin özsermaye kârlılığı nedir? Çözüm: ROE = %15 + 1 * (%15 - %10) → ROE = %15 + %5 = %20 Sonuç: %20,00*

Finansal Kaldıraç Derecesi (FiKD)

$$FiKD = FVÖK / (FVÖK - I)$$

FiKD: Finansal kaldıraç derecesi · **FVÖK**: Faiz ve vergi öncesi kâr [Q(F - DM) - TSM] · **I**: Yıllık faiz gideri

Örnek: *Faiz ve vergi öncesi kârı (FVÖK) 1.150.000 TL ve yıllık faiz gideri (I) 100.000 TL olan şirketin finansal kaldıraç derecesi kaçtır? Çözüm: FiKD = 1.150.000 / (1.150.000 - 100.000) → FiKD = 1.150.000 / 1.050.000 = 1,09524*

Toplam Kaldıraç Derecesi (TKD)

$$TKD = FKD * FiKD = [Q * (F - DM)] / [Q * (F - DM) - TSM - I]$$

TKD: Toplam kaldıraç derecesi · **FKD**: Faaliyet kaldıraç derecesi · **FiKD**: Finansal kaldıraç derecesi · **Q**: Satış miktarı · **F**: Satış fiyatı · **DM**: Birim değişken maliyet · **TSM**: Toplam sabit maliyet · **I**: Faiz gideri

Örnek: *FKD değeri 1,04348 ve FiKD değeri 1,09524 olan bir şirketin toplam kaldıraç derecesi kaçtır? Çözüm: TKD = FKD * FiKD → TKD = 1,04348 * 1,09524 = 1,14285*

Sık Yapılan Hatalar

- **Hata**: Üretim miktarı arttıkça birim başına sabit maliyetin de toplam sabit maliyet gibi sabit kalacağı düşünülür. Doğrusu: Belli bir kapasite aralığında toplam sabit maliyet değişmezken, üretim miktarı arttıkça birim başına düşen sabit maliyet azalır; buna karşılık birim değişken maliyet sabit kalırken toplam değişken maliyet üretim hacmine bağlı olarak artar.
- **Hata**: Borç kullanmanın her koşulda özsermaye kârlılığını aktif kârlılığının üzerine çıkaracağı varsayılır. Doğrusu: Borç kullanımı yalnızca şirketin aktif kârlılığı borçlanma faiz oranından daha yüksek olduğunda özsermaye kârlılığını artırır; aktif kârlılığı borçlanma faiz oranının altına düştüğünde borçlanma kaldıraç etkisini tersine çevirerek özsermaye kârlılığını borçsuz duruma kıyasla daha da düşürür.
- **Hata**: Faaliyet kârı (FVÖK) arttıkça finansal kaldıraç derecesinin (FiKD) de artacağı zannedilir. Doğrusu: Faiz gideri sabit nitelikte olduğundan, faaliyet kârı arttıkça finansal kaldıraç etkisi devam etmekle birlikte finansal kaldıraç derecesi azalan bir seyir izleyerek 1'e doğru yaklaşır.

Sınavda Nasıl Sorulur

- 2022-06 sonrası 9 oturumda bu başlıktan toplam 23 soru çıktı (oturum başına ortalama 2,6); modül içinde 25 başlık arasında 5. sırada.
- **Soruların türü**: hesaplama %74, tanım/kavram %26.
- **Biçim**: hesap içeren soru %74, olumsuz kök (yanlıştır/değildir) %4, I-II-III kombinasyon %4, senaryo içeren %61.
- Bu başlıktan gelen soruların büyük kısmı hesaplama gerektirir: formülleri ve çözümlü örnekleri adım adım çalışın.
- **Senaryo soruları sık çıkar**: olayı kurala eşleyin, koşul ve istisnaları sırayla kontrol edin.

6. Finansal Planlama

Temel Kavramlar

- **Finansal Planlama**: Şirketlerin planlama ve bütçe sistemine dayalı olarak en fazla 1 yıllık kısa dönemli fon ihtiyacının belirlenmesi ile ilgili teknikleri kapsayan; temel araçları nakit bütçesi ile proforma (tahmini) bilanço ve gelir tabloları olan süreçtir.
- **Nakit Bütçesi**: Belirli bir süre içinde para giriş ve çıkış tahminlerini ayrıntılı göstererek şirketin nakit gereksinim tutarını belirleyen, likidite sıkışıklığını önleyen, ödeme gücünü kontrol eden ve atıl fon oluşumunu engelleyen bütçeleme aracıdır.
- **Minimum Kasa**: İşletmelerin emniyet amacıyla ellerinde bulundurdukları, eldeki nakit miktarının altına düşemeyeceği, genellikle satışların yaklaşık %1'i civarında belirlenen ve planlamacının nakit çıkışı kabul ettiği nakit stokudur.
- **Satışların Yüzdesi Yöntemi**: Varlıklar ve bazı pasif kalemlerin satış hacmiyle doğrudan ve yüzdesel bir ilişki içinde değiştiği varsayımına dayanarak ek finansman ihtiyacını süratle tahmin etmeye yarayan finansal planlama yöntemidir.

Kapsam ve İstisnalar

- Nakit bütçesi bütçe dönemi sonunda tahmini para mevcudu, tahmini nakit açığı/fazlası, ek finansman gereksinimi ile bunun zamanı ve süresine ilişkin bilgileri sağlar; zaman aralığı ise şirketin nakit akışlarının istikrarına ve mevsimlik/dönemsel dalgalanmalarına göre günlük, haftalık, aylık, üç aylık veya altı aylık olarak belirlenir.
- Nakit bütçesinde nakit girişlerinin temel belirleyicisi satış tahminleri (ve tahsilat politikası) ile duran varlık/finansal varlık satışları iken; nakit çıkışları cari faaliyetler, borç ödemeleri, yatırım harcamaları ve kâr payı ödemeleri/sermaye azaltımı olmak üzere dört grupta toplanır.
- Satışların yüzdesi yönteminde satış hacmine bağlı olarak kendiliğinden değişen aktif kalemler Kasa-Banka, Alacaklar, Stoklar ve Maddi Duran Varlıklar iken; kendiliğinden değişen pasif kalemler Ticari Borçlar, Ödenecek Giderler ve Tahakkuk Etmiş Vergi, Resim ve Prim Borçlarıdır.
- Satışların yüzdesi yönteminde satış hacmiyle doğrudan değişmeyen kalemler aktifte İştirakler; pasifte ise Kısa Süreli Banka Kredileri, Uzun Süreli Borçlar, Tahviller, İpotekli Borç Senetleri ve Ödenmiş Sermayedir. Dağıtılmamış kârlar (yedek akçeler) satışlarla artsa da kâr dağıtım politikasına bağlı olduğundan satışlarla arasındaki artış ilişkisi sabit bir oran değildir.

Kurallar

- Varsayımlar değişmediği takdirde nakit bütçesi ile tahmin edilen fon ihtiyacı tutarı ile proforma tablolar düzenlenerek hesaplanan fon ihtiyacı tutarının birbirine eşit olması zorunludur.
- Proforma bilançoda Kasa (aktifte) ve Kısa Vadeli Banka Borçları (pasifte) denkleştirici hesap olarak başlangıçta boş bırakılır; toplam aktifler toplam pasiflerden büyükse aradaki fark Kısa Vadeli Banka Borçlarına, toplam pasifler toplam aktiflerden büyükse aradaki fark Kasa hesabına kaydedilerek denklik sağlanır.
- Şirketin minimum kasa şartı varsa, kasa hiçbir zaman bu tutarın altına düşemeyeceğinden proforma bilançoda Kasa hesabına başlangıçta doğrudan minimum kasa tutarı yazılır.
- Proforma gelir tablosunda SMM tahmini geçmiş SMM/Satışlar oranından veya üretim bütçeleri (Direkt Hammadde + Direkt İşçilik + Genel İmalat Giderleri + DB Yarı Mamul - DS Yarı Mamul + DB Mamul - DS Mamul) / ticaret işletmesi stok akış tablosundan elde edilir.

- Proforma bilançoda net sabit varlıklar; yeni sabit varlık yatırımı eklendikten ve dönemin amortisman gideri birikmiş amortismana katılıp düşüldükten sonraki net tutarla (eklenti yoksa önceki net tutardan dönemin amortisman gideri düşülerek) yer alır.
- Proforma bilançoda dönem sonu özsermaye, dönem başı özsermaye tutarına dönem net kârından dağıtılmayan kâr payı sonrası kalan kısmın (VSNK - Kâr Payı) ve ihraç edilen hisse senetlerinin tahsil edilen bedelinin eklenmesiyle belirlenir.

Formüller ve Çözümlü Örnek

Nakit Bütçesinde Dönem Net Nakit Açığı veya Fazlası

Net Nakit Dengesi = (Nakit Girişleri Toplamı - Nakit Çıkışları Toplamı) + Dönem Başı Kasa Mevcudu - Minimum Kasa

Nakit Girişleri: Dönem içi tüm nakdi tahsilatlar · **Nakit Çıkışları**: Cari faaliyet, yatırım, borç ve kâr payı nakit çıkışları · **Dönem Başı Kasa Mevcudu**: Dönem başındaki hazır nakit ve banka mevduatı · **Minimum Kasa**: Güvenlik amacıyla kasada tutulması zorunlu olan ve çıkış sayılan tutar

Ağırlıklı Ortalama Tahsil Süresi ile Proforma Alacaklar Hesabı

Alacaklar = (AOTS * Kredili Satışlar) / 360

AOTS: Ağırlıklı Ortalama Tahsil Süresi (gün) · **Kredili Satışlar**: Tahmini yıllık kredili net satış tutarı

Örnek: *Şirketin tahmini kredili net satışları 360.000.000 TL ve geçmiş ağırlıklı ortalama tahsil süresi (AOTS) 60 gün olduğuna göre proforma bilançodaki alacaklar tutarı kaç TL olur? Çözüm: AOTS = (Alacaklar x 360) / 360.000.000 → 60 = (Alacaklar x 360) / 360.000.000 → Alacaklar = 60.000.000 TL*

Stok Devir Çabukluğu ile Dönem Sonu Stok Tahmini

DS Stok = (2 * SMM / SDÇ) - DB Stok

SDÇ: Stok Devir Çabukluğu · **SMM**: Satılan Malın Maliyeti · **DB Stok**: Dönem Başı Stok · **DS Stok**: Dönem Sonu Tahmini Stok

Örnek: *Proforma gelir tablosunda SMM 1.200.000 TL, dönem başı stok 250.000 TL ve hedeflenen stok devir çabukluğu (SDÇ) 4 ise dönem sonu proforma stok kaç TL olmalıdır? Çözüm: SDÇ = SMM / ((DB Stok + DS Stok) / 2) → 4 = 1.200.000 / Ortalama Stok => Ortalama Stok = 300.000 TL → (250.000 + DS Stok) / 2 = 300.000 => DS Stok = 350.000 TL*

Borç Ödeme Süresi ile Ticari Borç Hesabı

Ticari Borç = (Borç Ödeme Süresi * Yıllık Kredili Satın Almalar) / 360

Ticari Borç: Dönem sonu proforma ticari borçlar · **Borç Ödeme Süresi**: Ortalama borç ödeme vadesi (gün) · **Yıllık Kredili Satın Almalar**: Tahmini kredili mal alış tutarı

Örnek: *Bir şirketin yıllık kredili satın alma tahmini 720.000 TL ve borç ödeme süresi 45 gün ise proforma bilançoda yer alacak ticari borç tutarı nedir? Çözüm: Borç Ödeme Süresi = (Ticari Borç x 360) / 720.000 → Ticari Borç = (45 x 720.000) / 360 = 90.000 TL*

Satışların Yüzdesi Yöntemiyle Ek Finansman İhtiyacı (EFİ)

EFİ = [ΔSatışlar * (Aktif Oranı - Kendiliğinden Pasif Oranı)] - [Yeni Satışlar * Net Kâr Marjı * (1 - Kâr Dağıtım Oranı)]

ΔSatışlar: Satışlardaki artış tutarı (Yeni Satışlar - Eski Satışlar) · **Aktif Oranı**: Satışa bağlı değişen varlıkların satışa oranı · **Kendiliğinden Pasif Oranı**: Satışa bağlı kendiliğinden değişen pasiflerin satışa oranı · **Otofinansman Payı**: Yeni Satışlar * Net Kâr Marjı * (1 - Dağıtım Oranı)

Örnek: *Satışları 450.000.000 TL'den 600.000.000 TL'ye çıkacak şirkette satışa bağlı aktif oranı %70,5, kendiliğinden pasif oranı %18, net kâr marjı %8 ve kâr dağıtım oranı %50 olduğuna göre ek finansman gereksinimi kaç TL'dir? Çözüm: Satış artışı = 600.000.000 - 450.000.000 = 150.000.000 TL → Net artış finansman katsayısı = %70,5 - %18,0 = %52,5 → Brüt ek finansman gereksinimi = 150.000.000 x %52,5 = 78.750.000 TL → Dönem net kârı = 600.000.000 x %8 = 48.000.000 TL → Otofinansman (Dağıtılmayan Kâr) = 48.000.000 x (1 - 0,50) = 24.000.000 TL → Net Ek Finansman İhtiyacı = 78.750.000 - 24.000.000 = 54.750.000 TL*

Sık Yapılan Hatalar

- **Hata**: Nakit bütçesinde minimum kasa tutarı hazır bir değer olduğu için nakit fazlasına eklenir. Doğrusu: Minimum kasa işletmede güvenlik amacıyla bloke kabul edildiğinden ve altına inilemeyeceğinden finansal planlamacı tarafından dönem sonu kasa mevcudundan düşülen bir nakit çıkışı gibi işlem görür.
- **Hata**: Proforma bilançoda toplam aktifler toplam pasifleri aştığında dengeyi sağlamak için aradaki fark aktifteki Kasa hesabına eklenir. Doğrusu: Toplam Aktifler > Toplam Pasifler durumunda kaynak açığı vardır ve denklik pasifte Kısa Vadeli Banka Borçları hesabına yazılarak sağlanır; Kasa hesabı yalnızca Pasifler > Aktifler olduğunda aktif tarafı dengelemek için artırılır.
- **Hata**: Satışların yüzdesi yönteminde ek finansman ihtiyacı hesaplanırken otofinansman (dağıtılmayan kâr) tutarı eski satış tutarı üzerinden hesaplanır. Doğrusu: Dağıtılmayan kârlar, gelecek dönem elde edilecek yeni (tahmini) satış hacmi ve net kâr marjı üzerinden hesaplanıp brüt ek finansman gereksiniminden düşülür.
- **Hata**: Satışların yüzdesi yönteminde kısa vadeli banka kredileri ve ödenmiş sermaye satış hacmindeki artış yüzdesi kadar kendiliğinden artırılır. Doğrusu: Banka kredileri ve ödenmiş sermaye pazarlığa/karara bağlı kalemler olup satış hacmiyle doğrudan ve kendiliğinden değişmez; bu nedenle projeksiyonda başlangıç düzeyinde sabit tutulur.

Sınavda Nasıl Sorulur

- 2022-06 sonrası 9 oturumda bu başlıktan toplam 4 soru çıktı (oturum başına ortalama 0,4); modül içinde 25 başlık arasında 21. sırada.
- **Soruların türü**: tanım/kavram %75, hesaplama %25.
- **Biçim**: hesap içeren soru %25, olumsuz kök (yanlıştır/değildir) %25, I-II-III kombinasyon %0, senaryo içeren %0.