

FINANSAL ANALİZ

- Finansal analiz nedir?
- Finansal analiz türleri
- Finansal analizin amacı
- Finansal analiz kapsamında yapılacak olan çalışmalar
- Finansal analizde kullanılan tablolar

Finansal analiz

- Finansal analiz, bir işletmenin finansal durumunun, faaliyet sonuçlarının değerlendirilmesi amacıyla yapılan analizdir.
- Finansal analizle finansal tablolardaki çeşitli kalemler arasında ilişkiler kurularak işletmenin durumu ortaya konmaya çalışılır.

Finansal analiz türleri

- Finansal analiz;
 - Analizin yapılma amaçlarına
 - Analizin yapılaş biçimine
 - Analizi yapacak kişilere göre değişik türleri vardır.

Finansal analiz türleri

Yapılma amacına göre finansal analiz;

- yönetim
- yatırım
- kredi analizleri olarak üç şekilde yapılır.

Finansal analiz türleri

- Yönetim analizi; yönetim fonksiyonunun yerine getirilmesine yönelik, işletme yönetimi için yapılan analizdir.
- Yatırım analizi; işletmenin ortakları, işletmeye ortak olmayı düşünenler ile işletmeye uzun süreli kaynak sağlayacak olanlar tarafından yapılan analizdir.
- Kredi analizi; işletmeye kredi verenlerle, kredi verecek olanların, işletmenin borç ödeme gücünü ölçmek amacıyla yaptıkları analizdir.

Finansal analiz türleri

Yapılış biçimine göre finansal analiz statik ve dinamik olarak iki şekilde yapılır:

Statik Analizde; belirli bir tarihte düzenlenmiş veya belirli bir döneme ait mali tablolardaki çeşitli kalemler arasındaki ilişkilerin saptanmasına çalışılır.

Dinamik analizde; işletmelerin belirli bir dönemdeki mali durumu, faaliyet sonuçları geçmiş dönemleriyle karşılaştırılarak, geçmiş dönemlerine göre olumlu ya da olumsuz gelişmelerin ortaya konulması sağlanır.

Finansal analiz türleri

Analizi yapacak kişilere göre ise finansal analiz iç ve dış olarak ikiye ayrılır;

Analiz, yönetici, muhasebeci, finansçı gibi işletme içinden olan kişilerce yapılıyorsa iç analiz olarak adlandırılır.

İşletme dışı kişi ve kurumlarca (aracı kurumlar, rakip kuruluşlar, potansiyel yatırımcılar) yapılan analize dış analiz adı verilir.

Finansal analizin amacı

Finansal analiz yapılma amacı, bir işletmeyle ilgili olarak şu bilgileri elde etmektir:

1. İşletmenin likidite durumu
2. İşletmenin karlılık durumu
3. İşletmenin sermaye yapısı
4. İşletme aktiflerinin kullanım durumu

Finansal analizde yapılan çalışmalar

Finansal analiz kapsamında yapılacak çalışmalar şunlardır :

1. Projenin toplam maliyetinin hesaplanması
2. Projenin toplam gelirlerinin hesaplanması
3. Projenin proforma gelir ve nakit akım tablolarının belirlenmesi

Finansal analizde yapılan çalışmalar

Toplam Maliyet = Kuruluş (Yatırım) dönemi Giderleri + İşletme Giderleri

Kuruluş (Yatırım) Dönemi Harcamaları = Sabit Sermaye Yatırım Giderleri + Kuruluş Dönemindeki İşletme Sermayesi

Sabit Sermaye Yatırım Giderleri: Tesisin fiziki olarak kurulması için yapılması gereken harcamalar

İşletme Sermayesi: Kurulmuş olan tesisin fiili olarak düzenli bir biçimde işletilmesi için gereken kaynaklar

Finansal analizde yapılan çalışmalar

▪ Sabit Sermaye Yatırım Giderleri:

1. Etüt-proje giderleri (fizibilite etüdü sırasında yapılan harcamalar)
2. Lisanslar ve patentler (paid – up royalty ödemesini kapsar)
3. Arsa değeri (kuruluş yerinde arsa ödemesi + vergi, harç vb.)
4. Arazi düzenleme (şantiye, drenaj vb.)
5. İnşaat giderleri (fabrika içi yerleşme, yönetim, yardımcı tesisler vb.)
6. Ulaştırma giderleri (fabrika içi – dışı ulaşım yollarının kurulması)
7. Temel makine ve araç-gereçler (ithalat bedeli vb.)
8. Yardımcı makine ve araç-gereçler

Finansal analizde yapılan çalışmalar

▪ Sabit Sermaye Yatırım Giderleri:

9. Makine araç-gereç taşıma ve sigorta bedelleri
10. İthalat ve gümrükleme giderleri
11. Montaj giderleri (makine vb. fabrika içine montajı)
12. Taahhüt giderleri
13. Genel giderler (yönetim, aydınlatma, havalandırma, ilk reklam vb.)
14. İşletmeye alma giderleri (deneme üretimine geçiş)
15. Beklenmeyen giderler (tahminlerdeki hatalar – fiziki veya fiyat artışı)
16. Kuruluş dönemi faizleri (Tesisin kurulması için alınan borcun kuruluş dönemindeki faizleri)

(Kuruluş dönemi faizi ilk yatırım hesaplanırken toplamdan çıkarılır. Proje özkaynakla finanse ediliyorsa gösterilmez.)

Finansal analizde yapılan çalışmalar

- İşletme Sermayesi (İşletme Giderleri):
- Dönen varlıkların toplamına "**Brüt İşletme Sermayesi**" denir. Bu kavram, bir firmanın cari aktiflere yaptığı yatırımı işaret eder. Kısa süreli bir hesap döneminde nakde çevrilebilir ekonomik değerlere yaptığı yatırımdır.
- İşletme sermayesini;
 - Nakit yönetimi (yeterli nakit bulundurmak)
 - Stok Yönetimi (yeterli hammadde, mamul stoğu bulundurmak)
 - Alacak Yönetimi (alacaklarını zamanında tahsil etmek) kapsar.
- Bir proje için işletme sermayesi kasa-bankadaki paralar, stoklar ve sipariş / kredili satış söz konusu ise müşteri alacaklarından oluşur.

Finansal analizde yapılan çalışmalar

- Net İşletme Sermayesi:

Bilanço

| Aktif | Pasif |
|---------------------------|------------------------|
| Dönen Varlıklar | Kısa vadeli borçlar |
| Kasa | Kredi kartı |
| Ticari alacaklar | Satıcılar |
| Ticari mal | Hesaplanan KDV |
| | Uzun vadeli borçlar |
| | Banka kredisi |
| Duran Varlıklar | Özkaynaklar(Özsermaye) |
| Tesis, makine ve cihazlar | Sermaye |

Net İşletme Sermayesi = Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Borçlar
ya da

Net İşletme Sermayesi = Uzun Vadeli Borçlar + Özsermaye - Duran varlıklar

Özkaynak=Toplam varlıklar (aktif toplam)- toplam borçlar (pasif toplamı)

Finansal analizde yapılan çalışmalar

- İşletme sermayesi ihtiyacını etkileyen faktörler
 - Kredi bulma olanakları
 - Satın alma ve satış uygulamaları
 - Stok politikası ve stok devir hızı
 - Üretim süresi
 - Üretim kapasitesi ve birim üretim maliyeti
 - İşletmenin türü
 - Piyasadaki rekabet seviyesi
 - Diğer faktörler (beklenmeyen şekilde ekonomik değişimler)

İşletme Sermaye İhtiyacının Hesaplanması

- İşletme sermayesi ihtiyacının hesaplanması için genellikle kullanılan üç yöntem;
- faaliyet devri katsayısı yöntemi
- günlük masraf yada gider tutarı yöntemi
- Schmallenbarch yöntemidir.

Son iki yöntemin uygulanmasında karşılaşılan güçlükler nedeniyle, faaliyet devri katsayısı yönteminin işleyişi burada incelenecektir.

İşletme Sermaye İhtiyacının Hesaplanması

- Faaliyet devri katsayısı = $\frac{365}{\text{Faaliyet devri süresi}}$
- İşletme sermayesi ihtiyacı = $\frac{\text{Yıllık işletme giderleri}}{\text{Faaliyet devri katsayısı}}$

Projelerde işletme sermayesi ihtiyacı ayrıntılı olarak değil ortalama işletme sermayesi olarak tahmin edilir.

- Ortalama İşletme Sermayesi ihtiyacı = Herhangi bir yıl için toplam işletme sermayesi/yıl sayısı veya Normal yıldaki işletme sermaye ihtiyacı

İşletme Sermaye İhtiyacının Hesaplanması

- Örnek : Bir işletmenin yıllık satış tutarı 4 milyar TL , satılan malın maliyeti 3,6 milyar TL , olarak tahmin edilmektedir. Projede, İşletmenin faaliyet devri ile ilgili tahmini bilgiler şöyle ise :

| Faaliyet devri bilgileri | gün |
|--|-----|
| Hammadde ve malzemenin stokta bekleme süresi | 15 |
| Üretimde geçen süre | 10 |
| Mamüllerin depoda bekleme süresi | 20 |
| Satışta alıcılara tanınan vade | 90 |
| Kasa ve bankadaki paraların ortalama günlük ödemeleri karşılayacağı gün sayısı | 5 |
| Faaliyet Devri Süresi | 140 |

İşletme Sermaye İhtiyacının Hesaplanması

- Faaliyet devri katsayısı $= \frac{365}{140} = 2.6071$
- İşletme sermayesi ihtiyacı $= \frac{3.600.000.000}{2.6071} = 1.380.844.617$ TL.

İşletme Dönemi Giderleri

- Üretim Programına göre belirlenen üretim miktarları/Kapasite kullanım oranlarına (KKO) göre tablo haline getirilerek işletme dönemleri için hesaplanır.
- Sabit giderler aynı alınırken değişken giderler KKO'na göre değerlendirilir.

İşletme Dönemi Giderleri

- Hammadde-verim ve fire miktarları dikkate alınarak bir birim ürün başına maliyeti hesaplanır.
- Yardımcı madde ve malzeme
- Enerji
- İşçilik ve personel (**Sabit**)
- Lisans ve patent
- Bakım ve onarım (Maliyetin %2,5-7,5 gibi alınabilir) (**Sabit**)
- Genel (Kira, sigorta, yönetim, vergi resim harçlar; sabit sermaye yatırımının %1-2,5 alınabilir) (**Sabit**)
- Satış (Pazarlama, depolama, ambalaj vb.)
- Amortismanlar (İşletmenin aktifinde, nakit gkışı yaratmaz, VUK) (**Sabit**)
- İşletme dönemi faiz giderleri

Projenin Toplam Gelirleri

- Projenin gelirleri iki şekilde incelenir;
 - Satış gelirleri
 - Faydalı ömrü sonundaki artık (hurda) değeri

Projenin Toplam Gelirleri

Satış Gelirleri

Örnek:

- Optimal kapasitesi,Pazar ve teknik analiz ile 60.000 birim mal/ürün olan bir işletmede, yıllar itibariyle KKO'lar sırasıyla; ilk yıl %60, 2. yıl %85 kalan 3 yılda ise %100 olduğunda; projenin satış gelirleri yıllar itibariyle aşağıdaki gibi hesaplanabilir.
(Pazar analizi sonucu bulunan birim ürün fiyatı 5.000TL ise)

Projenin Toplam Gelirleri

Satış Gelirleri

- 1. Yıl: $60.000 \times \%60 \times 5.000 = 180.000\text{TL}$
- 2. Yıl: $60.000 \times \%85 \times 5.000 = 255.000\text{TL}$
- 3. Yıl: $60.000 \times \%100 \times 5.000 = 300.000\text{TL}$
- 4. Yıl: $60.000 \times \%100 \times 5.000 = 300.000\text{TL}$
- 5. Yıl: $60.000 \times \%100 \times 5.000 = 300.000\text{TL}$

Projenin Toplam Gelirleri

Projenin artık değeri

Projenin artık değeri = Kalan Amortisman Miktarı + Arsa Değeri + Ortalama işletme sermaye ihtiyacı

[Kalan amortisman = Toplam sabit giderler – Arsa bedeli – Toplam ayrılan yıllık amortisman miktarı]

Hatırlatma!!
Ortalama İşletme Sermayesi ihtiyacı (OİSİ)=Herhangi bir yıl için toplam işletme sermayesi/yıl sayısı veya Normal yıldaki işletme sermaye ihtiyacı

Proje Giderleri ve Gelirleri

- A-Proje Giderleri (Yatırım Tutarı)
 - Sabit Yatırım Tutarı
 - Etüd ve proje giderleri
 - Teknik yardım, patent ve know-how giderleri
 - Arazi değeri ve arazi hazırlama giderleri
 - Bina ve inşaat giderleri
 - Makine ve donanım giderleri
 - Üretim öncesi genel giderler
 - Beklenmeyen giderler
 - İşletme Sermayesi (İşletme Giderleri)
- B-Proje Gelirleri

Proje Finansmanı

- Finansman Kaynakları
 - Öz Kaynaklar
 - Dış Kaynaklar
 - Kısa Vadeli Krediler (0-12 ay)
Çevirme kredileri
Satış kredileri
 - Orta (1-5 yıl) ve Uzun (5 + yıl) Vadeli Krediler
Donatım kredileri
İyileştirme kredileri
Tesis kredileri

Finansman Planı

Proje finansmanının planlanması, yatırım için, işletme sermayesi için ve borçların geri ödeme planı için ayrı ayrı veya tüm projeyi içerecek şekilde uygulanabilir.

Finansmanın planı, finansman kaynaklarına (öz sermaye, kredi, tahvil vb.) ve fonların kullanım yerine (sabit yatırım, işletme sermayesi, kredi taksitleri, faiz vb. için) ayrı ayrı gösterilmelidir.

Sermaye Maliyeti

Bir yatırım projesinin toplam Maliyeti: A
Bunun;

A_1 kadarı Öz sermaye ve Maliyeti r_1 ,

A_2 kadarı Yabancı Sermaye ve Maliyeti r_2 olsun.

Ortalama Sermaye Maliyeti/İndirgeme Oranı (r_0):

$$r_0 = \frac{(A_1 \cdot r_1) + (A_2 \cdot r_2)}{A}$$

Örnek Problem Var !!

Örnek:

- Bir yatırımcının ihtiyaç duyduğu sermayesinin %50'si için %10 yıllık faiz ile kredi bulabilmiş, %40'ı için ise yıllık %11 faiz ile borç bulabilmiştir. Kalan %10 ise yatırımcının özsermayesidir. Banka mevduat faizinin %12 olduğu bilindiğine göre bu yatırımın sermaye maliyeti % kaçtır?

Çözüm:

- $[(50 \times \%10) + (40 \times \%11) + (10 \times \%12)] / 100$
- $= \%5.0 + \%4.4 + \%1.2$
- $= \%10.60$

Net Nakit Akımı

- Ele alınan bir yılda (t) gerçekleşecek **net nakit akımı (NNA)** şu formülle hesaplanabilir:

$$NNA_t = (G_t - I_t - \dot{C}_t - Ft - Dt) (1 - V) + Dt$$

- G: Gelir –Nakit Girişi
- I: İlk Yatırım –Gider ve Nakit çıkışı
- Ç: İşletme Gideri –Nakit Çıkışı
- F: Faiz Gideri (varsa) –Nakit Çıkışı
- V: Vergi –Nakit çıkışı
- D: Amortisman (Gider-Nakit çıkışı değil!)

Nakit Akım (Fon Akış) Tablosu

bin TL

| Yıllar | Gelirler Toplamı | Ana Para Ödemeleri | Faiz Ödemeleri | Giderler Toplamı | Fark |
|--------|------------------|--------------------|----------------|------------------|------|
| 1.yıl | - | 25 | - | 25 | -25 |
| 2.yıl | 120 | 25 | 60 | 85 | 35 |
| 3.yıl | 125 | 25 | 60 | 85 | 40 |
| 4.yıl | 135 | 25 | 60 | 85 | 50 |

Proforma Bilanço

- Proforma bilanço, öngörülen varlık ve borçlarını, bir başka deyişle, bir işletmenin net değerini özetler.
- Belirli bir tarihte, bir işletmenin çekilmiş fotoğrafıdır.

Proforma Gelir – Nakit Akım Tablosu

GELİRLER

1. Gelirler (*Artık Değer Dahil*)
2. İlk yatırım gideri (*OİSİ dahil, Kuruluş Dönemi Faiz Hariç*)
3. İşletme gideri (*Amortisman ve faizler hariç*)
4. Faizler
5. Amortismanlar
6. Brüt Kar (1-2-3-4-5)
7. Kurumlar Vergisi (6 x Vergi oranı)
8. Net Kar (6-7)
9. Net Nakit Akımı (8+5)
