

# YENİ ÇAĞIN FİNANSAL ANALİZİN İSTİHBARİ (MALİ İSTİHBARAT) BOYUTUNDA MEYDANA GETİRDİĞİ DEĞİŞİKLİKLER

**Yrd.Doc.Dr. Cengiz TORAMAN\***

## ÖZET

2000’li yıllar küresel ortamda büyümeyi ve kârlılığı arttırırken, beraberinde riski de arttırmıştır. Politik ve ekonomik koşullar ile rekabet ve finansal koşullardaki artan belirsizliklere ek olarak, nakit akışı oluşturmak için alacakların tahsilatı ve risk yönetimi faktörleri de finansal (mali) departmanların oynadığı rolü çok önemli ve hayati bir konuma getirmiştir. Doğal olarak bu durum, kısa ve uzun vadede, şirket amaçlarının gerçekleşmesine ve büyümelere yardım eden bir faktöre dönüşecektir.

İstihbari amaçlı finansal analiz (mali istihbarat) tekniğinin hem iç, hem de dış denetim aracı olarak stratejik bir çaba ve analiz unsuru şeklinde kullanılması sadece şirketin satışlarını ve karlılığını maksimize etmekle kalmayıp, aynı zamanda kısa ve uzun vadeli beklenen pozisyonların korunmasını sağlayarak, alacakların şüpheli veya değersiz hale düşmesine de engel olacaktır. Böylece mali istihbarat, hem bankalar ve diğer kredi kurumları ile risk sermayesi ortaklıkları tarafından firmaların kredibilitelerini ölçmek için bir dış denetim aracı olarak, hem de firmaların kendi mali yeterliliklerini görebilmeleri ve değerlendirebilmeleri açısından da bir iç denetim aracı olarak kullanılarak, çift yönlü bir fayda sağlayacaktır.

**Anahtar Kelimeler:** Denetim, mali istihbarat, finansal rasyolar, analiz

## ABSTRACT

Extension in development and profitability of 2000s global world has brought probability of high risk. In addition to augmented uncertainties in economics, politics, competition, and financial conditions, the factors of accounts to be received and risk management to format of cash flow give financial institutions an important role and put them in vital position and these, in nature, help firms to growth and make their long and short term aims to become real.

The techniques of forensic purposeful financial analysis can be used as internal and external auditing tools of components for strategic effort and analysis purposes. Financial analysis does not just maximize firms’ sells and profits, it also hedges their expected long and short-term positions and therefore it prevents account receivable from being suspicious and worthless. Financial forensic is used both as external auditing tool to measure creditability of banks, other financial institutions and venture capital partnerships and as internal auditing tool of firms to foresee and appraise their own financial sufficiency. Therefore financial forensic helps institutions to get two-sided utility.

**Key words:** Auditing, financial forensic analysis, financial ratios, analysis.

## I. Giriş

**K**redi yönetimi ve kısa vadeli alacakların idaresi için geliştirilen bilgisayar yazılımlarının gelişmişliği ve karmaşıklığı nedeniyle kredi departmanlarını gelecekte yeni görevler ve dolayısıyla yeni tehlikeler beklemektedir. Ancak geliştirilen bu araçlara rağmen, kredi departmanları halen küçülme, sermaye artırımını, yetersiz sermaye, kaldıraç etkisi, iflas veya dolanlı iflas gibi nedenlerle yüksek seviyede riskle karşı karşıya kalmaktadırlar. Ayrıca içinde bulunduğumuz ekonomik koşullar ve global ekonomide meydana gelen olumsuzluklar sadece İMKB gibi ulusal para ve sermaye piyasalarımızı etkilemekle kalmayıp, dünyanın farklı yerlerinde yerleşik bulunan pek çok şirketi de etkilemektedir. Olumsuz koşulların günlük iş kararlarını etkilemesi sebebiyle kredi ve finansal karar verme süreçlerinde hem iç dinamiklerin, hem de dış dinamiklerin bir araya getirilmesi gerekmektedir. Kredi departmanının endüstri ortalamaları ile uyumlanmayan finansal risklilik unsurlarını tespit edebilmek için en sofistike finansal analiz programları ile donanması gereklidir. Finansal analist karar verebilmek için bilanço, gelir tablosu, kaynak kullanımı tablosu ve nakit akış tablosu gibi çeşitli finansal tabloları, dip notları ile birlikte değerlendirebilme yeteneğine sahip olmalıdır<sup>1</sup>.

Yeni çağın ileri düzeyde gelişmiş bilgisayar sistemleri ve yazılımlarının yardımıyla kredi departmanı riski ve değersiz alacakları minimize etmelidir. Böyle programlar değişik olasılık ve simulasyonların yapılabilmesine izin verecek şekilde tasarlanmalıdır<sup>2</sup>. Ne yazık ki, finansal ve ekonomik risklerin çok hızlı bir şekilde arttığı bir çağda yaşamaktayız. Uluslararası ekonomik şartlar, rekabet ve pazar yerindeki kararsızlık ve değişkenlik nedeniyle, pek çok şirketin nakit akışı ve sermaye pozisyonları değişikliklere (volatilité) çok çabuk tepki göstermektedir.

Rekabetin hiçbir zaman bitmemesi, pek çok şirketin nakit akışında oluşan problemlere ilave olarak yeni problemlerin oluşmasına neden olmaktadır. Olumsuz faktörlerin neden olduğu yüksek risk, ekonomik ve finansal risk analizi açısından farklı alanlarda bilgi sahibi olan analist ve kredi yönetim takımlarını gerektirmektedir. Bu seviyede yapılacak bir analiz, istihbari finansal analizi (mali istihbarat) gerektirir. Yüksek riskli müşteriler ve firmaların analizi ve potansiyel finansal hilelerin minimize edilmesinde mali istihbarat çok önemlidir<sup>3</sup>.

## 2. Finansal Analiz Süreci

Finansal analizi yapacak olan kişi veya kurumların (özellikle yüksek oranda risk içeren kişi ve kurumlar için) dönem sonu finansal tablolarına ek olarak, dönem içi finansal değişimleri yansıtan tabloları da düzenlemesi istenmelidir<sup>4</sup>. İkincil veri kaynağı olarak çeşitli oda ve kurumlar tarafından elde edilmiş olan genel ve özel veriler bu amaçla kullanılabilir. İkincil veri kaynaklarına ek olarak internet üzerinden çalışan ve kamu ve özel kurumlar için finansal veri toplayan enformasyon siteleri de bir diğer veri kaynağı olarak kullanılabilir.

Şirketlerin finansal durumunun ve kredibilitesinin belirlenmesinde (değerlemesinde) banka kaynak bilgilerinin kullanımı da önemlidir. Aşağıdaki sorular, sürecin başlangıcı için kritik öneme haiz sorulardır.

1. Ödünç alma ilişkisinin çerçevesi nedir?
2. Kaç yıllık deneyimi vardır?
3. Kredi yüksek mi, düşük mü?
4. Borçlanmanın şekli nasıl olacak?
5. Cari denge nasıldır?
6. Fonlama güvenli mi?

1 Van Horne, J., Wachowicz, J.M. Jr, Fundamentals of Financial Management, 10th. Edition, Prentice Hall, New Jersey, 1998, s.121  
 2 Van Horne, J., Wachowicz J.M. Jr, a.g.e., s.125  
 3 Rosplock, Michael, F., Forensic Financial Analysis, Business Credit, April 2000, s.48  
 4 Güredin, Ersin, Denetim, İ.Ü., Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 57, İstanbul, s.12

7. Kredi sözleşmesi tashih (değiştirilmiş) edilmiş mi?

8. Şirketin kredi alması şirkette kabul görüyor mu?

### 3.Araştırma Süreci

Finansal bilgi almak ve/veya endüstrinin istatistiki olarak eğilimlerini tespit etmek için firmaya gidildiğinde yapılacak bir ön araştırma ile finansal tablolar, rasyolar (oranlar) ve eğilim istatistiklerindeki aykırılıklar ortaya çıkarılır. Özellikle rasyolar, firmanın kaldıraç derecesi, karlılık yapısı, nakit durumu gibi önemli konularda birçok veriye sahip olmamızı sağlar<sup>5</sup>. Firma ziyaretinde temel amaç negatif şartların belirlenmesi ve sorulan sorulara verilen cevapların doğruluk ve içtenliğinin belirlenmesidir. Kritik bazı finansal soruların birkaç defa sorulması ile verilen cevapların istatistiki olarak doğruluğu belirlenmeye çalışılır Negatif şartlar belirlenir belirlenmez, bu negatif şartlara kısa ve uzun vadeli durumların etki seviyesi belirlenecektir. Firma gezerek incelenirken, nihai mamüller ve stoklar tespit edilerek ve/veya cari alacakların nasıl takip edildiği sorulmalı ve görülmelidir Firma çalışanları ile ilişkiye girilmemesi, kredi kararını etkileyecek özel iltimaslara neden olunmaması ve değerli hediyeler alınmaması yapılan mali istihbaratı olumlu etkileyecektir<sup>6</sup>.

Analiz ve araştırma sırasında aşağıdaki istatistiki ve öznel (sübjektif) değerlendirmeler yapılmalıdır<sup>7</sup>.

- ✓ Belirgin (çarpıcı)sapmaları belirlemek için finansal açıdan ve oransal olarak trend analizi ile değerlendirme yapılmalıdır
- ✓ Trend analizi ile elde edilen sonuçlar, makro ekonomik standartlar ve endüstri ortalamaları açısından değerlendirilerek firmanın karşılaştırmalı seviyesi belirlenmelidir.

✓ Firmanın nakit akım analizi ve iflas (başarısızlık) riski belirlenmelidir Firma riskinin belirlenebilmesi için bu analizler şarttır.

✓ Firma riskini belirlemede etkisi olabileceği düşünülen başka faktörler varsa, bu faktörlerde değerlendirilmelidir.

✓ Talep edilen kredinin verilmesi durumunda ortaya çıkacak durumunu göz önüne olarak fonlanma oranını belirlenmelidir. (Top.Varlıklar/Top.Borçlar vb)

✓ Son yıla ve daha önceki yıla ait bilanço dip notları olası finansal hileler açısından değerlendirilmelidir.

✓ Firma hakkında daha önceden herhangi dava açılıp açılmadığını, verilen bir hüküm olup olmadığını, ipotek olup olmadığını araştırılmalıdır

### 4.Öznel Analiz

Öznel analiz, analiz sürecinin kritik öneme sahip olan başka bir bölümüdür. En az üç veya beş yıla ait, firma tarafından tedarikçilere yapılan ödemeler incelenerek, firmanın ödeme alışkanlıkları ortaya çıkarılmalıdır.Kısa veya orta vadede ödeme alışkanlıklarında ortaya çıkan etkili sapmalar, nakit akış problemlerinin bir göstergesi olabileceği gibi, potansiyel bir finansal başarısızlık (iflas) veya hilenin var olabileceğinin de habercisi olabilir. Eğer ödeme alışkanlıklarında dikkate değer olumsuz değişimler (sapmalar) varsa, üçer yıllık peryotlarla kredi referanslarındaki değişimleri gösteren raporlar da görülmelidir. Kredi verildiği zaman ödeme dönemleri, endüstri standartları veya ödeme dönemlerine göre olacağı için, ödeme alışkanlıklarındaki değişimlerin dikkatle gözlenmesi gereklidir. Beş yıldan daha az bir süre faaliyette olan bir firmanın başarısızlığı (iflas) veya finansal hilelere başvurusu olasılığı oldukça yüksektir Değişik kaynaklardan (sanayi odaları, dernekler, bankalar vb.) elde edilen bilgiler kadar, tepe

5 Brealey, R.A, Myers, S.C. & Marcus, A.J., Fundamentals of Corporate Finance, International Edition, Mc Graw Hill, 2000, s.439

6 Güredin, Ersin, a.g.e., s.12

7 Rosplock, Michael, F., a.g.m., s.48

yönetimdeki profesyonel yöneticilerin ne kadar süre ile bu pozisyonda oldukları ve tepe yönetimdeki görev değişimlerinin (istifa, transfer vb) nedenleri ve sıklıkları da dikkate alınmalıdır

### 5.Finansal Analizin I. Evresi

Kamusal veya özel firmaların analizi yapılırken ilk olarak, iletişim amacıyla anahtar kişilerle dostane ilişkiler kurulmalıdır. İkinci adım, finansal bilgilerin ve istatistiklerin detaylı analizidir. Analiz veya araştırma süreci, aşağıdaki finansal analizlerin ve istatistiklerin yatay ve dikey olarak detaylı bir şekilde değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır<sup>8</sup>.

- ❖ Bilanço ve gelir tablosunun karşılaştırmalı analizi
- ❖ Karşılaştırmalı oran (rasyo) analizi
- ❖ Mali tabloların yüzde yoluyla analizi
- ❖ Karşılaştırmalı analizin endüstri ortalamaları arasındaki yerinin belirlenmesi
- ❖ Cari yıl değerlerinin bütçe değerleri karşılaştırılması
- ❖ Nakit akış analizi
- ❖ Mali tablo dipnotları

Finansal analiz sürecinde temel olarak iki finansal tablo, bilanço ve gelir tablosu, kullanılır. Ancak analiz istihbari amaçlı olunca kar/zarar tablosu gibi ilave bazı finansal tablolarında değerlendirilmesi gerekir<sup>9</sup>. Kar/zarar tablosunun değerlendirilmesi sırasında, net satışlar brüt kar marjı, faaliyet karı marjı ve net kar marjının yıllar içerisinde gösterdiği eğilimin karşılaştırmalı olarak değerlendirilmesi gereklidir. Analiz, trendin değerlendirilmesiyle ortaya çıkması olası aykırılıkları belirlemek için şart olan anormal artış ve azalışların tanımlanmasını sağlayacaktır. Bu artış ve azalışlarda etkili olan faktörlerin ne olduğu belirlenerek, değerlendirilmelidir. Böy-

lece süreç, firmanın olumlu ve olumsuz yönleriyle analist tarafından tanınmasını sağlayacak ve araştırma sırasında hile veya başarısızlık (iflas) olasılıklarının belirlenmesine de yardım edecektir. Kar/zarar tablosunun karşılaştırmalı olarak analizi yapılırken aşağıdaki durumların tespit edilmesi durumunda, dikkatli olunmalıdır<sup>10</sup>.

#### *Net Satışlar-Azalan Trend*

Satışların artış veya azalışına etki eden faktörler nelerdir?

#### *Brüt Kar Marjı-Anormal Artış veya Azalışlar*

Rekabet ve ekonomik şartlarla ortaklaşa artan maliyetler mi artış/azalışta etkili olmuştur, yoksa satılan malın maliyeti ve brüt kar üzerinde etkili olan stok yönetimi ve satış stratejileri ile ilgili yanlış kararlar mı etkilidir

#### *Brüt Kar Marjı-Anormal Artış veya Azalışlar*

Niçin satışlar azalırken faaliyet karı da azalmakta veya satışlar artarken faaliyet karı düşmektedir. Re-organizasyon ve inşaa maliyetleri ile ortaya çıkan olağanüstü giderler kadar faaliyet maliyeti açısından dikkatli bir değerlendirme yapılmalıdır

#### *Faiz Giderleri-Anormal Artışlar*

Faiz harcamaları artış mı, yoksa azalma eğilimi mi göstermektedir. Faiz ve vergiden önceki kar (FVÖK) ile vergiler, faiz harcamaların karşılamakta mıdır?

#### *Net Kar Marjı-Kar/Zararda Anormal Artış veya Azalışlar*

Karlı veya karsız(zarar) durumlarda anormal değişikliklerin oluşması durumunda dikkatli olunması gereklidir. Eğer böyle bir durum oluşmuş ise, aşağıdaki oranlar ve finansal data-lardaki eğilimlerin gözlemlenmesi gereklidir.

8 Brigham, Eugene F., Houston, Joel F., Fundamentals of Financial Management, 8.th. Edition, Dryden Press, 1998, s.70

9 Bodie Z., Kane A., Marcus, A.J., Investments, 2nd. Edition, Irwin Inc, 1993, s.580

10 Rosplock, Michael, F, a.g.m., s.49

- Cari Rasyo
- İşlek (Çabuk) Rasyo
- Alacak Devir Hızı
- Maddi Duran Varlıklar/Toplam Net Varlıklar
- Satışlar/Net Çalışma Sermayesi
- Toplam Borç/Toplam Net Varlıklar
- Toplam Uzun Vadeli Borçlar
- Toplam Net Varlıklar
- Brüt Kar Marjı
- Faaliyet Karı Marjı
- FVÖK/Faiz Giderleri
- Net Kar Marjı

Finansal tablo analizi bir firmanın karlılığını veya taşıdığı risklilik derecesinin tespitine yardımcı olduğundan, analizin yüksek seviyeli bir hale getirilmesi kar/zarar tablosu, bilanço, nakit akış tablosu ve dipnotlar gibi bir çok finansal veri ve tablonun detaylı analizini gerektirir. Dolayısıyla bilançoğu oluşturan kalemlerin çok iyi bilinmesini ve finansal şartların oluşumuna etki eden faktörlerin belirlenmesi ve ortaya çıkarılabilme yeteneğini gerektirir. Bilanço ve gelir tablosunun analizinde başarılı olabilmek için aşağıdaki finansal bileşenlerin ve ras-yoların analiz edilmesi gereklidir<sup>11</sup>.

#### *Çalışma Sermayesi*

Düşük alacak ve stok devir hızından çalışma sermayesi etkilemektedir. Bu durum firmanın ticari faaliyetlerine devam edebilme yeteneğini azaltacaktır. Karlılık seviyesinin belirlenmesi için kar/zarar tablosunun değerlendirilmesi ve cari rasyo, işlek rasyo ve nakit akış analizi ile finansal duruma katkısı olabilecek negatif ve pozitif faktörler belirlenir<sup>12</sup>.

#### *Nakit Akışı*

Ani artış ve azalışlar karlılığa etki edebilir. Ekstra etkiler kısa veya uzun vadeli borçlanma ve fonlanma oranlarında değişikliğe neden olabilir. Artan faiz ödemeleri alacak ve stok devir hızlarının düşmesine neden olur. Sabit varlıklar ve iştiraklerdeki artışlar ile oluşan yatırımlardaki artışlar da likidite ve/veya nakit akışını etkileyecektir.

#### *Net Varlıklar*

Net gelirin azalması, marka, patent, franchising, haklar gibi maddi olmayan duran varlıkların azalması ve zarar trendlerinin bir sonucu olabilir.

#### *Kısa Vadeli Borçlar*

Yüksek oranda kısa vadeli alacak veya düşük devir hızına sahip bir firmayla karşılaşıldığında çok dikkatli olmak gerekmektedir. Bu durum firmanın fon ihtiyacının bir kısmını diğer fon tedarikçilerinden sağladığını gösterir. Fon temini için banka dışı kaynaklar veya nakit akışı gibi iç kaynakları kullanan firmalarda ekstra önlemler almak gerekir.

#### *Uzun Vadeli Borçlanma*

Aşırı borçlanma durumuna dikkat etmek gerekir. Firmanın kredi anlaşmalarının kontrolü kadar fonlanma oranına da bakmak gereklidir. Kaldıraç faktörü analiz edilirken maddi olmayan duran varlıkların net varlıklardan düşülmesi gereklidir. Eğer yüksek bir kaldıraç faktörü varsa, satışlar düşüyorsa ve karlılık iyice azalmışsa daha da dikkatli olunmalıdır.

#### *Sabit Varlıklar*

Sabit varlıklara yapılacak aşırı yatırım, firmanın nakit akışını, çalışma sermayesi ve gelecekteki satış artışını zora sokacaktır. Eğer sabit varlıklar/net varlıklar oranı %80'i geçmiş ise (endüstrinin tipik özelliği değilse) önemli bir olumsuzluk göstergesidir. Bu durumun ortaya

11 Stickney, Clyde P., Brown Paul R., Financial Reporting and Statement Analysis, A Strategic Perspective, 4th. Edition, Dryden Press, 1999, s.124

12 Pike, Richard, Neale, Bill, Corporate Finance & Investment, Prentice Hall, 1993, s.396

çıkması halinde satışlar ve brüt kar marjındaki değişim, alacak ve stok devir hızları ile kısa vadeli borçlanma oranı kadar nakit akışı ve çalışma sermayesine etkisi de değerlendirilmelidir.

#### *Cari Rasyo*

Bu rasyo, işlek rasyo, alacak ve stok devir hızı ile birlikte kullanılarak, firmanın toplam likidite pozisyonu ortaya çıkartır. Cari rasyo bileşenleri ile ilgili yeterli bilgi olmadığı zaman yanlış bir karar verilebilir.

#### *Alacak Devir Hızı*

Düşük alacak devir hızı, borçların artışına ve nakit akışının zayıflamasına neden olabilmektedir. Düşük alacak devir hızının devam etmesi kısa veya uzun vadede büyümeyi devam ettirebilmek için banka yoluyla fonlamayı artıracaktır.

#### *Stok Devir Hızı*

Kısa ve uzun vadede düşük stok devir hızının firmanın büyüme yeteneğini etkilemesi nedeniyle çok kritik bir rasyodur. Eğer satışlar azalırken stoklar artıyorsa, stokların nisbi değerlerine bakmak ve stokların demode olma süresini belirlemek gerekir.

#### *Kısa Vadeli Borçlar/Satışlar*

Kısa vadeli yabancı kaynakların yüksekliği diğer fon kaynaklarından yüksek oranda faydalanıldığının bir göstegesidir. Kaldıraç seviyesinin yüksek olduğu durumlarda, kısa vadeli borçların devir hızı ve toplam borç pozisyonu ile ilgili çalışmalar yapmak gerekir.

#### *Toplam Borç/Sermaye*

Bu rasyo sermayedarlar ile fon kullandırırların talep ettikleri faizler arasındaki korelasyonu ölçmesi açısından oldukça kritik bir rasyodur. Yüksek borç/sermaye oranı, yüksek bir kaldıraç pozisyonu demektir ve daha zayıf bir nakit

akışını gösterir. Bu olumsuzluklar bankanın fon kullandırma şartları ile bu şartların yerine getirilebilmesi arasındaki oranı iyice sınırlandıracaktır<sup>13</sup>.

#### *Maddi Duran Varlıklar/Net Varlıklar*

Analitik süreç sırasında bilançonun varlıklar kısmını oluşturan dönen ve duran varlıklar arasındaki oranın belirlenmesi açısından bu oran önemlidir. Eğer bu rasyo %75'den büyük ise, sabit varlıklara yapılan yatırımın fazlalığı nedeniyle likidite pozisyonu bu durumdan etkilenecektir. Bu durumun ortaya çıkmasına sebep olan faktörler araştırılmalıdır<sup>14</sup>.

#### *Varlıklar/Satışlar*

Bu rasyo faaliyetlerin etkinliğini ölçümlemesi nedeniyle önemlidir ve bulunan oran endüstri ortalamalarına göre değerlendirilmelidir. Bu durumun oluşmasına faaliyet ve/veya yönetimin kusurları da yol açmış olabilir.

#### *Satışlar/Net Çalışma Sermayesi*

Bu rasyo satış hacmi karşısında net çalışma sermayesinin aşırı veya zayıf olup olmadığının tanımlanmasını sağlar. Bulunan değer endüstri ortalamaları açısından da değerlendirilmesi gereklidir. Satışlardaki artışlar, şirketin cari borçlarını ödeyebilme yeteneğini arttıracaktır.

Kritik rasyoların değerlendirilmesi sırasında endüstri ortalamalarının ve cari ekonomik koşulların da dikkate alınarak değerlendirilmesi gereklidir. Trend analizi (eğilim yüzdeleri yöntemi), bilanço ve gelir tablosu değerlerinin hatalı ve yanlış değerlendirilmesine yol açacak güçlü sapmaların belirlenebilmesine olanak verir. Rasyolar ve finansal tabloları oluşturan kalemler hakkındaki detaylı bilgiler ve analiz sonuçları, firmanın finansal durumunun analiz edilmesi ve risklilik seviyesinin belirlenmesi ilgili analiz doğruluk derecesini arttıracaktır.

13 Stickney, Clyde P., Brown Paul R., a.g.e., s.626

14 The Uniform Chart of Accounts, PricewaterhouseCoopers Publication, 1999,USA, s.17

### 5. Finansal Analizin II. Evresi: İstihbari Safha

Finansal analizin bu safhasının başarılı olabilmesi için, finansal verilerin olumlu veya olumsuz olduğunun belirlenmesinin çok ötesinde ısrarlı bir araştırma ve soruşturma yapılmalıdır. Tespit edilen rakamlardaki trend (eğilim) sapmaları değerlendirilirken, endüstri ortalamaları ve genel ekonomik durum ışığında karşılaştırmalı analiz, rasyo analizleri de dikkate alınmalıdır. Böylece firmanın iş ve yatırım kararlarını uygulaması ile oluşan finans ve muhasebe verilerinin analizi yapılmış olur. Analizin bu safhası ile finansal durum ve trendler hakkında da ha açık bir perspektif yakalanmış olur<sup>15</sup>.

Finansal analizin istihbari boyutu, finansal durumun ve trendlerin belirlenmesi için bilanço ve gelir tablosunun karşılaştırmalı analizini ve rasyo analizlerini de kapsar. Yapılacak olan analiz, rasyo ve finansal verilerin doğruluğunu da güçlendirecektir. Analiz, öznel analiz, yatay ve dikey analiz, rasyo ve trend analizleri ile sapmaların ve tutarsızlıkların yüzde olarak belirlenebilmesini içerir.

Finansal analizin bu safhasının başarıya ulaşabilmesi aşağıdaki adımları gerektirmektedir.

#### *Firmanın Yıllık Raporunun Elde Edilmesi*

Bugün, sermayesi halka arz edilen pek çok firmaya ait finansal veriler internet ortamında web sitelerinden elde edilebilmektedir. Eğer firma sermayesi halka arz edilmiş bir işletme ise, muhasebeci, finans denetçileri ve finans departmanındaki görevliler ile alıcı, satıcı ve tedarikçilerle finansal rakamlar ve raporlar hakkında doğrulayıcı nitelikte görüşmeler yapılabilir. Böylelikle firmanın finansal pozisyonu hakkında firma tarafından verilen olumlu veya olumsuz rakamlar ile firmanın içtenliği sorgulanmış olacaktır.

#### *Bilanço ve Gelir Tablosunun Analizi ile Firmanın Tam Finansal Analizinin Yapılması*

Bu analiz nakit akış tablosu ve rasyo analizini de içerir. Bu aşama aynı zamanda kısa ve uzun vadede nakit akışı ve gelecekte planlanan büyüme veya küçülmenin sayısal olarak belirlenmesini de içermelidir. Karşılaştırmalı mali tabloların analizi ile ilgili yorumlamalar endüstri ortalamaları dikkate alınarak yapılmalıdır.

#### *Finansal Duruma Etkisi Olabilecek Trend (Eğilim) Verilerindeki Anormal Değişimlerin Trend Analizi ile Belirlenmesi*

Satışlar, karlılık, likidite, kaldıraç seviyeleri ve sermaye değişimlerinde meydana gelen artışlar ve azalışlar analiz edilmelidir. Trend verilerindeki ani sapmaların endüstri ortalamaları doğrultusunda olması gerekmektedir. Eğer karşılaştırılan rasyolar ve finansal verilerdeki sapmalar çok genel rakamları gösteriyorsa, finansal durumda değişikliğe neden olan faktörleri belirleyebilmek için daha ileri seviyede araştırma yapmak gerekecektir. Bu aşamada finans departmanında bulunan yetkililerle de görüşülmelidir. Ancak yapılan ve yapılacak olan tüm görüşme ve ziyaretlerin planlandığı ve yer aldığı şekilde yapılması gereklidir. Devamlı olarak, verilen finansal rakamların doğruluğunu ortaya çıkarıcı içerikte kritik soruları farklı yollarla birden fazla sorarak, toplanan verilerin doğruluk oranlarını yükseltmeye çalışılmalıdır. Finansal tabloları denetimden geçen firmalarda, finansal durumu gizleyici hilelerin varolabileceği unutulmamalıdır.

#### *Araştırmacı Analitik Yaklaşım*

Bu aşama cari yıl ve önceki yıllara ait mali tabloların, endüstri ortalamaları dahilinde karşılaştırılmasını ve "kırmızı bayraklar"ın (tehlike işaretleri) belirlenmesini içerir. Karşılaştırmalı mali tablolar analizi ve rasyo analizlerinde, analiz sonuçlarının, finansal verilerdeki önemli değişim ve sapmaları gösterip göstermediğinin belirlenmesi üzerinde dikkatle durulması gerek-

15 Business Basics for the Workplace Participant Workbook, Part Four, Conference Board of Canada, AERIC Inc, 1998, s.24

mehtedir. Satışların, karın arttığı veya azaldığı zamanlarda ticari alacaklar, ticari borçlar ve stoklara ait trendlerin yönü ortaya konmalıdır. Eğer trendler devamlı aynı kalıyor ise bu durumun araştırılması gerekir Kırmızı bayrak kontrol listesi özet olarak aşağıdaki gibidir<sup>16</sup>:

- ✓ Eğer finansal veriler aşırı iyi görünüyor-  
sa bu durum araştırılmalıdır
- ✓ Beş yıldan daha az süreyle faal olan şirketlerin iflas/hileli iflas veya değişik finansal hilelere gidebilme olasılıkları kuvvetlidir.
- ✓ Eğer müşterilerin ödeme alışkanlıkları yavaş (alacakların ortalama tahsil süresinin yüksekliği) ve tedarikçiler de ödemeleri cazip hale getirmek için iskonto yapıyorlarsa bu durum araştırılmalıdır
- ✓ Rekabetçi fiyatlandırma ve esnek vadelerin kar-zarar tablosu, nakit akış tablosu ve çalışma sermayesi üzerinde meydana getireceği etkileri analiz edilmelidir.
- ✓ Rekabet veya nakit akış problemleri nedeniyle müşteri vadelerinde bir değişiklik oluşmuş mudur?
- ✓ Şirket hakkında açılmış herhangi bir dava, haciz-ihtiyati haciz veya devam eden bir yargılama olup olmadığı belirlenmelidir.
- ✓ Yönetim kadrosunun arka planı araştırılmalıdır Yönetim kadrosu, önceden iflas eden firmalardan mı transfer edilmiş, yoksa hileli faaliyetlerle uğraşma ya aday kişilikler midir?
- ✓ Eğer zayıf nakit akış pozisyonu ortaya çıkmış ise, bu durum endüstriden mi, yoksa yönetimden mi kaynaklanmaktadır?
- ✓ Likidite durumu ve trendi arasında bir korelasyonun olup olmadığını anlamak için cari rasyo, işlek (çabuk) rasyo, alacak devir hızı ve stok devir hızı rasyolarını kontrol edilmelidir
- ✓ Eğer nakit akışları ortaya çıkıyorsa, bu ihtiyaçlar ilave fonlamayla mı, sermaye arttırımıyla mı, yoksa halka açılarak mı karşılanmaktadır
- ✓ Eğer sermaye arttırımı veya halka arz ile yeni nakit girişi meydana geliyorsa, bu nakit girişlerinin bilanço üzerindeki etkilerini belirlenmelidir.
- ✓ Alacaklar, stoklar ve ticari borçlar devir hızları değerlendirilmeli satışların ve satılan malın maliyetinin trendinin ve genel durumundaki değişime paralel olarak devir hızlarının artıp artmadığı kanıtlanmalıdır
- ✓ Halka arz veya sermaye arttırımı suretiyle elde edilen fonların firmanın kaldıraç pozisyonuna etkisini belirlenmelidir.
- ✓ Firma fon operasyonlarını bankalardan mı, yoksa oto finansman yoluyla mı sağlamaktadır
- ✓ Açık, kârsızlık ve belirsizlik durumları ile net maddi servet arasındaki ilişki ortaya konmalıdır
- ✓ İlave fonlamaya rağmen, yine de tedarikçilere yapılan ödeme alışkanlıkları yavaş mıdır?
- ✓ Eğer firmanın kaldıraç derecesi yüksek ise (aşırı borçlanmış ise), toplam fonlanma içerisinde kısa ve uzun vadeli borçlanma oranlarını belirlenmelidir
- ✓ Firma fon ihtiyacını karşılamak için tedarikçilere borçlanma yolunu takip etmekte midir?

16 Rosplock, Michael, F., a.g.m., s.50



## 6. Sonuç

Cari rasyo, işlek (çabuk rasyo), ticari alacaklar, stoklar, kısa vadeli ticari borçlar, net maddi varlıklar ve uzun vadeli borç pozisyonu gibi bilanço kalemleri ile ilgili oranların artış/azalış eğilimleri karşısındaki kararlılık ve kararsızlığına etkisinin toplu olarak değerlendirilmesi gerekir. Bazen firmalar, finansal verileri maniple ederek pozitif bir durum olduğu görüntüsü vermeye çalışabilirler. Ancak kritik ras-yoların çokluğu ve çeşitliliği nedeniyle potansiyel hile veya gizlemeleri ortaya çıkaracak ve maniple edilemeyen birkaç rasyo her zaman olacaktır .

İstihbari nitelikli finansal analizde (mali

istihbarat) temel amaç veya hedef, olumlu veya olumsuz finansal verilerin doğruluklarının ve durumlarının araştırılarak ortaya konmasıdır. İstihbari amaçlı finansal analiz gerek iç ve gerekse dış denetim prosesinin bir aşaması olarak kredi riskliliğinin ve firma değerinin tespitinde mükemmel bir tekniktir. İç denetimde alacak tahsil süresi ve şüpheli alacak seviyesini düşürerek karlılığı maksimize ederken, dış denetimde ise kredi riskliliğini tespit ederek kredi firmaları ve risk yatırım ortaklıklarında önemli bir karar verme aracı olarak kullanılır. Çalışmada belirttiğimiz koşullara bağlı olarak yapılacak bir analiz, analistin veya denetiminin analitik yeteneğini artıracaktır

**KAYNAKLAR**

1. Brealey, R.A, Myers, S.C. & Marcus, A.J., **Fundamentals of Corporate Finance**, International Edition, Mc Graw Hill, 2000, s.439
2. Brigham, Eugene F, Houston, Joel F., **Fundamentals of Financial Management**, 8.th. Edition, Dryden Press, 1998, s.70
3. Bodie Z., Kane A., Marcus, A.J., **Investments**, 2nd. Edition, Irwin Inc, 1993, s.580
4. **Business Basics for the Workplace Participant Workbook**, Part Four, Conferance Board of Canada, AE-RIC Inc, 1998, s.24
5. Güredin, Ersin, **Denetim**, İ.Ü., Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 57, İstanbul , s.12
6. Pike, Richard, Neale, Bill, **Corporate Finance & Investment**, Prentice Hall, 1993, s.396
7. Rosplock, Michael, F, "Forensic Financial Analaysis", **Business Credit**, April 2000, s.48
8. Stickney, Clyde P., Brown Paul R., **Financial Reporting and Statement Analysis**, A Strategic Perspective, 4th. Edition, Dryden Press, 1999, s.124
9. Van Horne, J., Wachowicz, J.M. Jr, **Fundementals of Financial Management**, 10th. Edition, Prentice Hall, New Jersey, 1998, s.121
10. **The Uniform Chart of Accounts**, PricewaterhouseCoopers Publication, 1999,USA, s.17