T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI

İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ ve BU ÇERÇEVEDE BİR FİNANSAL ANALİZ ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Bağde Vera GALİMİDİ

Ankara–2010

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI

İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ ve BU ÇERÇEVEDE BİR FİNANSAL ANALİZ ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Bağde Vera GALİMİDİ

Tez Danışmanı
Prof. Dr. Güven SAYILGAN

Ankara–2010

T.C.

ANKARA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANA BİLİM DALI

İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ ve BU ÇERÇEVEDE BİR FİNANSAL ANALİZ ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Güven SAYILGAN

Tez Jürisi Üyeleri

Adı ve Soyadı	**İmzası**
.....	.....
.....	.....
.....	.....
.....	.....
.....	.....
.....	.....

Tez Sınavı Tarihi .....

İÇİNDEKİLER

TABLOLAR LİSTESİ vii

ŞEKİLLER LİSTESİ viii

KISALTMALAR ix

GİRİŞ 1

1. BÖLÜM NAKİT YÖNETİMİ-KURAMSAL TEMELLER 4

1.1. İŞLETME SERMAYESİ KAVRAMI 4
1.1.1. İşletme Sermayesi İhtiyacını Belirleyen Faktörler 6
1.1.2. İşletme Sermayesi Yönetimi 7
1.1.3. İşletme Sermayesine Yatırım Politikaları 8
1.1.3.1. Gereksinilen İşletme Sermayesi Miktarının Belirlenmesine Yönelik Yaklaşımlar 8
1.1.3.2. Gereksinilen İşletme Sermayesi Miktarının Belirlenmesine Yönelik Diğer Yaklaşımlar 10
1.1.4. İşletme Sermayesinin Finansmanı Politikaları 12
1.2. NAKİT KAVRAMI 14
1.2.1. Nakit Kavramı Tanımı 14
1.2.2. Nakit Bulundurma Nedenleri 16
1.2.2.1. İşlem Güdüsü 16
1.2.2.2. İhtiyat Güdüsü 16
1.2.2.3. Spekülasyon Güdüsü 18
1.3. LİKİDİTE KAVRAMI 19
1.3.1. Oran Analizi ve Temel Likidite Oranları 20
1.3.1.1. Oran ve Oran Analizi 20
1.3.1.2. Likidite Oranları 21
1.4. NAKİT YÖNETİMİ 25
1.4.1. Nakit Yönetimi Kavramının İşletmeler Açısından Önemi 26
1.4.2. İşletmelerdeki Nakit Düzeyini Belirleyen ve Nakit Akımını Etkileyen Faktörler 28
1.4.2.1. İşletmenin Faaliyet Göstermekte Olduğu Endüstri 29
1.4.2.2. İşletmenin Kredi Bulma Kolaylığı (Kredibilitesi) 30
1.4.2.3. İşletmenin Stok Miktarı, Stok Yönetimi ve Tedarik Koşulları 32
1.4.2.4. İşletmenin Alış ve Satış Politikaları 33
1.4.2.5. İşletme Alacaklarının Devir Hızı 34
1.4.2.6. İşletmenin Alacak Yönetimi Uygulamaları 36
1.4.2.7. İşletmenin Ödenmemiş Sermaye Miktarı 37
1.4.2.8. İşletmenin Borçlarını Konsolide Edebilme Olanağı 37
1.4.2.9. İşletmenin Borçlarının Vade Yapısı 38
1.4.2.10. İşletmenin Yabancı Para ile Borç Tutarı 39
1.4.2.11. İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Endüstri Kolundaki Rekabet Yoğunluğu 40
1.4.2.12. İşletmelerin Kısa Vadeli Yatırım Alternatiflerinden Yararlanması 41
1.4.2.13. Makro Ekonomik Faktörler 42
1.4.2.14. Kriz Ortamının Varlığı 43

1.4.3. Nakit Yönetiminde Etkinlik Artırıcı Önlemler 44
1.4.3.1. Nakit Bütçesinin Hazırlanması 44
1.4.3.2. Nakit Giriş ve Çıkışlarının Miktar ve Zaman Uyumunun Sağlanması44
1.4.3.3. Nakit Satışlarını Artırma 45
1.4.3.4. Sipariş Avansları ve Depozito Alma 45
1.4.3.5. Nakit İşlemlerini Tek Bir Merkezden (Tek Elden) Yürütme 46
1.4.3.6. Elektronik Bankacılık Hizmetlerinden Yararlanma 46
1.4.3.7. Nakit Ödemelerini Haftanın Belirli Günlerinde Gerçekleştirme 46
1.4.3.8. Nakit Ödemelerden Kaçınma veya Kontrol Altına Alma 47
1.4.3.9. Faktoring Olanağından Yararlanarak Alacakları Nakde Dönüştürme47
1.4.4. İşletmelerde Nakit Gereksiniminin Belirlenmesinde Kullanılan Yöntemler .. 48
1.4.4.1. Nakit Bütçesi 49
1.4.4.2. Dağıtım Yöntemi 52
1.4.4.3. Nakit Modellemesi Yöntemi 53
1.4.4.4. Regresyon Analizi 53
1.4.4.5. Baumol Modeli 55
1.4.4.6. Miller-Orr Modeli 58
1.4.4.7. Stone Modeli 63
1.4.4.8. Beranek Modeli 65
1.4.5. Nakit Yönetimi Faaliyetleri Sonucunda Ortaya Çıkan Artık Nakite Yönelik Kısa Vadeli Yatırım Alternatifleri 67
1.4.5.1. Hazine Bonoları 67
1.4.5.2. Kısa Vadeli Mevduatlar 68
1.4.5.3. Mevduat Sertifikaları 68
1.4.5.4. Yeniden Satın Alım Anlaşmaları (Repo) 68
2. BÖLÜM ÖRNEK BİR İŞLETMENİN NAKİT YÖNETİMİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER DOĞRULTUSUNDA BİR FİNANSAL ANALİZ ÖRNEĞİ 70
2.1. ÖRNEK İŞLETME İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER 70
2.2. İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİİ A.Ş. KONSOLİDE BİLANÇOLARI 72
2.2.1. İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. Oran Analizi 74
2.2.1.1. İDÇ 2007-2008 Bilançoları Cari Oran ve Yorumlanması 74
2.2.1.2. İDÇ 2007-2008 Bilançoları Likidite Oranı ve Yorumlanması 77
2.2.1.3. İDÇ 2007-2008 Bilançoları Nakit Oranı ve Yorumu 79
2.2.1.4. İDÇ 2007-2008 Bilançoları Stok Bağımlılık Oranı ve Yorumu 81
2.3. İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş. KONSOLİDE GELİR TABLOLARI83
2.4. İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş. NAKİT AKIM TABLOLARI VE YORUMU 86
2.4.1. İDÇ 2007-2008 Nakit Akım Tabloları ve Yorumlanması 86
2.4.2. İDÇ 2007-2008 Özsermaye Değişim Tabloları ve Yorumlanması 92
2.4.3. Fon Akım Tablosunu Oluşturan Unsurlarun İncelenmesi 96
2.4.4. İDÇ'nin Nakit Düzeyini Belirleyen ve Nakit Akımını Etkileyen Faktörler Açısından İncelenmesi 105
2.5. İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.'NİN YABANCI PARA CİNSİNDEN YÜKÜMLÜLÜKLERİ VE BU YÜKÜMLÜLÜKLER ÇERÇEVESİNDE KUR RİSKİ 110

2.5.1. Kur Riskinden Korunma 111
2.5.2. Kur Riskinden Korunmak İçin İDÇ'nin Uyguladığı Korunma Yöntemleri . 112
2.5.3. İDÇ'nin Nakit Yönetimine Yönelik Forward İşlemler Yönünden İncelenmesi116
SONUÇ 121

KAYNAKÇA 123

İNTERNET KAYNAKLARI 127
EK-A: İDÇ KONSOLİDE BİLANÇOSU 128

EK-B: İDÇ KONSOLİDE GELİR TABLOSU 129

EK-C: İDÇ ÖZ SERMAYE DEĞİŞİM TABLOSU 130

EK-D: İDÇ NAKİT AKIM TABLOSU 131

ÖZET 132

ABSTRACT 134

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Nakit Modellemesi Yöntemi..... 53
Tablo 2: İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. (İDÇ) Ortaklık Yapısı 71
Tablo 3: İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. (İDÇ) İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar..... 72
Tablo 4: İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. (İDÇ) 31 Aralık 2007-2008 Karşılaştırmalı Bilançolar 72
Tablo 5: İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. (İDÇ) 1 Ocak-31 Aralık 2007-2008 Gelir Tabloları (TL) 84
Tablo 6: İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. (İDÇ) 1 Ocak-31 Aralık 2007-2008 Nakit Akım Tablosu (TL) 87
Tablo 7: İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. (İDÇ) 2007-2008 Sabit Kıymetlere Yapılan Yatırım Harcamaları..... 89
Tablo 8: İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. (İDÇ) 2006-2007..... 89
Tablo 9: İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. (İDÇ) 2007-2008 Özsermaye Değişim Tablosu..... 94

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Baumol Modeli 55
Şekil 2: Miller-Orr Modeli 61

KISALTMALAR

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

a.g.e. : Adı Geçen Eser

Ar – Ge : Araştırma – Geliştirme

A.Ş. : Anonim Şirketi

AV : Ticari Alacakların Ay Bazında Vadesi

bkm : Brüt Kar Marjı

BV : Ticari Borçların Ay Bazında Vadesi

EOQ : Economic Order Quantity (Ekonomik Sipariş Miktarı)

FINKO : Finansal Kaldıraç Oranı

GYG : Genel Yönetim Giderleri

İDÇ : İzmir Demir Çelik Sanayi Anonim Şirketi

İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

NS : Yıllık Net Satış Tutarı

OS : Ortalama Stoklar

SPK : Sermaye Piyasası Kurulu

TCMB : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TL : Türk Lirası

GİRİŞ

Günümüzde, finansal piyasalarda belirli aralıklarla ortaya çıkan ve her ortaya çıkışında bir önceki döneme göre daha da derinleşmekte olan kriz olgusu, dünyada ve gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye özelinde üretimin, özellikle de katma değer yaratan ürünlerin üretiminin öneminin bir kez daha vurgulanmasına neden olmaktadır. Bu çerçevede, üretim işletmelerinin kurulması ve var olanlarının geliştirilmesi; gerek mikro anlamda işletme düzeyinde; gerekse de makro anlamda tüm ekonominin sürerliğini sağlamak açısından hayati önem taşımaktadır. Belirlenen bu amaca ulaşmak için, üretim işletmelerinde, nakit yönetimine yönelik yaklaşımlar ve bu yaklaşımlar çerçevesinde belirlenen nakit yönetimi politikaları büyük önem taşımaktadır.

Kriz olgusunun derinleştiği dönem koşullarında, bir önceki paragrafta belirtilen amaca ulaşmak adına; faaliyet dışı karların etkin bir biçimde yönetilmesi sorunların çözülmesinde tek başına yeterli olamamaktadır. İşletmenin ana faaliyet kalemlerinin etkinliğinin önemsenmemesi işletmelerin sürerliğinin sağlanması açısından bazı yetersizliklerin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Buna karşın, vurgu yapılmalıdır ki; işletmelerde özellikle de üretimin birincil olarak önem kazandığı üretim işletmelerinde üretimin sürerliğini sağlamak açısından gerek, faaliyet karlarının, gerekse de üretim faaliyetlerinin ve işletmenin devamlılığını sağlayan faaliyet dışı karların finans yöneticisi tarafından etkin bir nakit yönetimi yaklaşımı çerçevesinde yönetilmesi bir gerekliliktir.

Etkin bir nakit yönetimine yönelik belirlenen amaçlar doğrultusunda, son 20-25 yıllık süreç içerisinde finansal piyasalarda yaşanan gelişme ve derinleşme olgusu nakit yönetiminin sağlıklı bir biçimde yürütülmesi açısından olumlu bir gelişmedir. Bu çerçevede, söz konusu gelişme ve derinleşmeden yararlanmak konusunda büyük ölçekli işletmeler küçük ve orta ölçekli işletmelere göre, daha avantajlı bir konuma sahiptir. Profesyonel ve yetkin finans yöneticisi istihdam etme ve dışarıdan bu konuda danışmanlık hizmeti alma alternatiflerine, bu tür işletmelerce küçük ve orta ölçekli işletmelere göre daha fazla başvurulmaktadır. Buna karşın; küçük ve orta ölçekli işletmeler özelinde nakit yönetimi kavramının klasik kar-zarar analizine indirgenmesi, nakit yönetimin vazgeçilmez bir ağırlığa sahip olduğu üretim işletmelerinin gerek bireysel gerekse de ekonomik katma değer yaratma gücünü olumsuz olarak etkilemekte ve bu tür işletmelerin faaliyetlerinin etkinliğinin azalmasına neden olmaktadır. Ülkemizdeki işletmelerinin önemli bir bölümünü, küçük ve orta ölçekli işletmelerin oluşturduğu göz önüne alınırsa; bu konunun önemi ve modern yaklaşımların yaygınlaştırılması gerekliliğinin bir kez daha altının çizilmesi gereklidir.

Önceki paragraflarda belirtilen yapı çerçevesinde, işletmelerin özellikle de üretim işletmelerinin devamlılığını sağlayan en önemli unsurlardan biri olan nakit yönetimi ve nakit yönetimini etkileyen faktörler bu çalışma kapsamında açıklanmaya ve incelenmeye çalışılacaktır.

Çalışmanın birinci bölümünün ilk kısmında, tüm işletmelerde, nakit yönetiminin sağlıklı bir biçimde sürerliğinin sağlanmasına yönelik önemli bir ölçü olan işletme

sermayesi kavramı tanımlanacaktır. Bu kısım içerisinde, işletme sermayesinin unsurları, özellikleri, işletme sermayesi ihtiyacının belirleyen faktörler ve işletmenin elinde var olan işletme sermayesine yönelik yönetim ve yatırım politikaları çerçevesinde belirtilecektir.

Birinci bölümün ikinci kısmı ise temel olarak nakit yönetimi ve nakit yönetiminin kuramsal temellerine dayanmaktadır. Bu kısım içerisinde, gerek makro olarak genel ekonomi, gerekse de mikro olarak işletme ölçeğinde nakit yönetimini belirleyen nakit bulundurma nedenleri, işlem, ihtiyat ve spekülasyon güdüleri çerçevesinde incelenecektir. Ayrıca bu kısımda likidite kavramı, oran analizi ve temel likidite oranları çerçevesinde tanımlanacaktır. Bu bölümün takip eden alt bölümlerinde ise, çalışmanın konusunu teşkil eden üretim işletmelerinde nakit kavramı ve önemi, işletme içerisinde tutulması gereken nakit ihtiyacını belirleyen ve etkileyen faktörler, nakit yönetiminde etkinlik artırıcı önlemler ve işletme içerisinde bulundurulması gereken nakit gereksiniminin belirlenmesinde kullanılan yöntemlerden, nakit bütçesi, dağıtım yöntemi, nakit modellemesi yöntemi, regresyon analizi, Baumol, Miller-Orr, Stone ve Beranek modellerine değinilecektir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise, örnek bir üretim işletmesi, 2007 ve 2008 yılına ait konsolide bilanço, gelir tablosu, nakit akım tablosu ve özsermaye değişim tabloları çerçevesinde, bu tablolarda yer alan verileri değerlendirmeye özgülü yöntemlerle incelenecektir. Ayrıca, bu bölümde işletme içerisinde bulunan nakit düzeyinin belirlenmesinde etkili olan faktörler çerçevesinde örnek işletmenin nakit yönetimi değerlendirilecek ve değerlendirmeler çerçevesinde önerilerde bulunulacaktır.

1. BÖLÜM

NAKİT YÖNETİMİ-KURAMSAL TEMELLER

İşletmelerde, özellikle de üretim işletmeleri özelinde, üretimin sürerliğini sağlamak için yerine getirilmesi gereken faaliyetlerin (tedarik; üretim fonksiyonları v.s.) gerçekleşmesi açısından nakit ve nakit yönetimi büyük önem taşımaktadır

Bu amaç doğrultusunda, bilançodan sağlanan verilerden türetilen, işletme sermayesi kavramı, önemli veriler sağlayan bir kavramdır. İşletme sermayesi kavramının sağlamakta olduğu önemli verilerden dolayı çalışmanın bu ilk bölümünün ilk kısmında, işletme sermayesi ve net işletme sermayesi kavramlarına, unsurları, özellikleri, işletmenin ihtiyaç duyduğu işletme sermayesi miktarının belirlenmesi, yönetimi ve işletme sermayesine yatırım politikaları çerçevesinde değinilecektir.

1.1. İŞLETME SERMAYESİ KAVRAMI

İşletme sermayesi ya da bir başka ifadeyle çalışma sermayesi, işletmelerin günlük rutin faaliyetlerini yürütebilmeleri için gerekli nakit ve benzeri varlıklar ile bir yıl içerisinde nakde dönüşebilecek varlıkların tümünü ifade eden bir kavramdır (Şakrak, 1999). Diğer bir tanımla; işletmenin kısa süreli, normal olarak bir hesap döneminde paraya çevrilebilir ekonomik değerlere yaptığı yatırımı ifade eden işletme sermayesi bilançolarda dönen varlıklar altında toplanan para mevcudu, serbest menkul değerler (kısa süreli finansal varlıklar), alacaklar, stokları kapsar (Chowdhury ve Amin,

2007). Bu tanım çerçevesinde belirtilen işletme sermayesinin bir başka ismi de brüt işletme sermayesidir (Şakrak, 1999).

Net işletme sermayesi ise; işletmenin döner varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynaklarını karşılama yeteneğini ölçen bir likidite ölçüsü olarak da kullanılmaktadır (Corrigan ve Ward, 1963).

İşletme sermayesi, işletmelerin tam kapasite ile çalışabilmesi, üretimi kesintisiz sürdürebilmesi, iş hacmini genişletebilmesi, özellikle kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayamama riskini azaltması, kredi değerliliğini artırması, olağanüstü durumlarda mali yönden zor durumlara düşmemesi, faaliyetlerini karlı ve verimli bir şekilde yürütebilmesi açısından büyük önem taşımaktadır (Akgüç, 2006).

İşletme sermayesinin taşıdığı bu öneme karşın, belirtilmelidir ki; temelde statik bir tablo niteliği gösteren bilançodan türetildiğinden dolayı, işletmelerin dinamik bir yapı teşkil eden nakit giriş çıkışlarının ölçülmesi açısından zaman zaman yetersiz kalmaktadır.

İşletme sermayesini oluşturan unsurlar şunlardır;

- Kasa
- Bankalar
- Kısa Vadeli Alacaklar
- Stoklar
- Menkul Değerler

İşletme sermayesinin temel özellikleri ise aşağıdaki gibidir;

- İşletme sermayesini oluşturan unsurlar kısa ömürlüdür (Yener, 1996).
- İşletme sermayesini oluşturan unsurların hareket kabiliyeti yüksektir.
- İşletme sermayesi miktarı üretim, satış ve tahsilat gibi temel unsurlara bağlıdır.

1.1.1. İşletme Sermayesi İhtiyacını Belirleyen Faktörler

İşletmelerin işletme sermayesi gereksinimini doğuran temel neden; nakit giriş ve çıkışları arasındaki uyumsuzluk ve bu giriş çıkışların tarih ve , tutarlarının tam olarak bilinememesidir.(Vishani, 2007). Buna karşın, işletme sermayesinin miktarının belirlenmesi sürecinde bazı etmenler göz önüne alınarak, ihtiyaç duyulandan fazla ya da eksik işletme sermayesi bulundurulması engellenebilir. Bu çerçevede göz önünde bulundurulması gereken etmenler temel olarak şunlardır;

- İşletmelerin Kredi Bulma Olanakları,
- Satınalma, Satış Uygulamaları ve İşletme Satışlarının Seyri
- Stok politikaları ve Stok Devir Hızı,
- İşletmelerin, Özellikle de İmalat Yapan İşletmelerinin Girdilerini Mamule Dönüştürme Süresi,
- Üretim Kapasitesi ve Birim Üretim Maliyetleri,
- İşletmenin Türü,
- Kar Dağıtım Politikaları,
- İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektördeki ve İş Kolundaki Rekabet Düzeyi,

- Vergi Politikaları ve Enflasyon
- Teknolojik Gelişmeler ve Diğer Faktörler (Sayılgan, 2003)

Bu etmenler çerçevesinde ihtiyaç duyulan miktarın belirlendiği işletme sermayesi sürekli ve değişken olarak ikiye ayrılır.

Sürekli İşletme Sermayesi: İş hacminin arttığı dönemlerde üretim bölümünün girdi talepleri ile tüketicilerin taleplerini karşılamak üzere, ürün talebinin minimum düzeyi temel alınarak, bulundurulan sermayedir. Sürekli işletme sermayesi miktarı, işletmenin duran varlıkları artıkça artmakta, buna karşın artış oranı duran varlıklardaki artış oranından daha az olmaktadır.

Değişken İşletme Sermayesi: Mevsimsel ve dönemsel dalgalanmaların görüldüğü işletmelerde ortaya çıkan, ilave işletme sermayesi ihtiyacıdır.

1.1.2. İşletme Sermayesi Yönetimi

İşletme sermayesi işletmenin sağlıklı bir finansal yapıya kavuşması için finans yöneticilerinin ilgilenmeleri gereken temel konulardan biridir (Knight, 1972). Finans yöneticileri, etkin bir işletme sermayesi yönetimi için bazı temel konularda çözüm bulma ve çözüme yönelik yaklaşımlar oluşturma ihtiyacı duyarlar (Yener, 1996).

Bu konular şu şekilde belirtilebilir;

- İhtiyaç duyulan işletme sermayesinin miktarı,
- Belirlenen işletme sermayesini oluşturan kalemlerin dağılımı yani, kompozisyonu,

- İşletme sermayesi ihtiyacını karşılamak için, döner varlık kalemlerine yapılacak yatırımın finansmanında kullanılan fonların, kaynağı ve sağlanma koşulları.(Sayılgan, 2003)

Bu yaklaşımlar, temelde iki grup altında toplanmıştır. Bunlar; işletme sermayesine yatırım politikaları ve işletme sermayesinin finansmanı politikalarıdır. Bunların toplamına ise işletme sermayesi yönetimi denmektedir.

1.1.3. İşletme Sermayesine Yatırım Politikaları

Risk ve karlılık arasındaki denge işletme varlıkları içerisinde bulundurulması gereken işletme sermayesi oranının belirlenmesinde etkilidir (Vishani, 2007). Bu çerçevede işletme sermayesine yatırım politikaları ihtiyaç duyulan işletme sermayesi miktarının belirlenmesine yönelik yaklaşımlar ve işletme sermayesinin kompozisyonuna yönelik yaklaşımlar olarak iki alt başlığa ayrılmaktadır.

1.1.3.1. Gereksinilen İşletme Sermayesi Miktarının Belirlenmesine Yönelik Yaklaşımlar

İşletmelerde, işletme varlıkları içerisinde bulundurulması gereken işletme sermayesi miktarının belirlenmesinde temelde iki yöntem kullanılmaktadır. Bu yöntemler, bütçe nakit akış tablosu ve bütçe proforma bilançodur (Sayılgan, 2003).

Bütçe Nakit Akım Tablosu: Bütçe nakit akım tablosu, bütçelenen dönem içerisinde nakit giriş ve çıkışlarının gerçekleşme zamanları ve tutarlarının

öngörülmesine yardımcı olarak nakit giriş ve çıkışları arasındaki farka göre ne zaman ve ne kadar nakde gereksinim duyulacağının belirlenmesini sağlayan tablodur. Bu tablodan elde edilen veriler, işletmelerin kısa vadeli nakit yönetiminin sağlanmasında, orta vadeli sermayesel ve finansal kararların verilmesinde ve uzun vadeli finansal stratejilerin belirlenmesinde etkili olmaktadır (Allman-Ward ve Sagner, 2003).

Bütçe Proforma Bilanço: Bilanço bir işletmenin belirli bir anda sahip olduğu varlıkları ve bu varlıkların kaynaklarını gösteren tablodur (Çetiner, 2005). Bütçe proforma bilançonun bilançodan temel farkı değerlerin tahmine dayanmasıdır. Söz konusu, tahmin sürecinde, pek çok değişkenin varlığı söz konusudur. Analiz esnasında değişkenler arasında sınırlama yapılır ve analize katılmayan değişkenlerin bağımlı değişkenler olduğu düşünülür.

Genelde belirlenen bağımsız değişken satış tutarıdır. Bağımlı değişkenler ise satış tutarının değişmesinden etkilenen varlık ve kaynak kalemleridir.

Bütçe proforma bilançonun düzenlenmesinde kullanılan nicel yöntemler:

- Günlük Satış Yöntemi
- Satış Yüzdesi Yöntemi
- Standart Oran Yöntemi
- Korrelasyon ve Regresyon Yöntemidir.

1.1.3.2. Gereksinilen İşletme Sermayesi Miktarının Belirlenmesine Yönelik Diğer Yaklaşımlar

Nakit akış tablosu ve proforma bilanço yöntemi, işletmenin ihtiyaç duyduğu işletme sermayesinin belirlenmesine özgülü yöntemler değildir. Bu amaca özgülü yöntemler şunlardır;

- Yıllık Faaliyet Devir Katsayısı Yöntemi,
- Günlük Gider Tutarı Yöntemi,
- Schmallenbach Yöntemi.

Faaliyet Devir Katsayısı Yöntemi: Faaliyet devri herhangi bir işletmede hammadde alımı için yapılan ödeme ile ürünün satışı ile ortaya çıkan alacakların tahsili arasında geçen süredir. Bu yöntemde, ihtiyaç duyulan işletme sermayesi miktarı, işletmenin satış hacmine bağlı olarak belirlenen yıllık işletme giderlerinin faaliyet devir katsayısına bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

$$FaaliyetDevirKatsayisi = \frac{365}{FaaliyetDevriSuresi}$$

$$IsletmeSermayesiIhtiyaci = \frac{YillikIsletmeGiderleri}{FaaliyetDevriKatsayisi}$$

Faaliyet devri katsayısı, işletmenin üretim faaliyetlerini tamamlanması için gereken sürenin yıllık toplam gün sayısına bölünmesiyle bulunur (Özpeynirci, 2001). Bu adımda, faaliyet devir katsayısını hesaplamak için ihtiyaç duyulan bilgiler şunlardır;;

- Mamulün Stokta Kalma Süresi

Şu şekilde hesaplanır;

$$StokDevirHizi = \frac{SatislarinMaliyeti}{OrtalamaStoklar}$$

$$StokDevirHizi = \frac{SatislarinMaliyeti}{(DonemBasiStoku + DonemSonuStoku)/2}$$

Bu formüle istinaden stokta kalma süresi;

$$StoktaKalmaSuresi = \frac{365 veya 360}{StokDevirHizi}$$

Yukarıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır.

- Ortalama Tahsil Süresi (Sayılgan, 2003)

$$AlacakDevirHizi = \frac{NetSatislar}{OrtalamaAlacaklar}$$

$$OrtalamaTahsilSuresi = \frac{365 veya 360}{AlacakDevirHizi}$$

- İlgili Dönem Giderlerinin Toplamı

Bu yöntem sonucunda çıkarılan temel sonuçlar şu şekildedir;

- İşletmenin giderleri artarsa işletme sermayesi gereksinimi artmaktadır.
- Kredili satış yapan işletmeler için, satışların vadesi artarsa işletme sermayesi gereksinimi de artmaktadır.
- Stoklar artarsa, işletme sermayesi gereksinimi artmaktadır.
- Ticari alacaklar artarsa, işletme sermayesi gereksinimi artmaktadır.
- Satışlardaki artış işletme sermayesi gereksinimini azaltmaktadır

(http://www2.aku.edu.tr/~oaydemir/sayfalar/Sermaye.doc,2009)

Günlük Gider Tutarı Yöntemi: İşletme sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde kullanılan bir başka yöntem de günlük gider tutarı

yöntemidir. Bu yöntemde, amortismanlar, vergiler ve faaliyet sonucunda elde edilmesi muhtemel karlar da göz önüne alınmaktadır.

Schmallenbach Yöntemi: Schmallenbach yönteminde, faaliyet devir katsayısı yönteminde dikkate alınmayan, satıcıların sağladığı kredilerin süresi, alıcılara sağlanan kredilerin süresi, brüt kar marjı gibi faktörler de dikkate alınmaktadır.

Bu yöntemde kullanılan temel denklem aşağıdaki gibidir;

$$IsletmeSermayesiGerek\sin imi = OS + \left(\frac{1-bkm}{100}\right)\times\left[NS\times\frac{(BV-AV)}{12Ay}\right]+\left(\frac{GYG\times BV}{12Ay}\right)$$

Bu formül içerisinde yer alan; OS ortalama stokları, bkm brüt kar marjını, NS yıllık net satış tutarını, BV ticari borçların ay bazında vadesini, AV ticari alacakların ay bazında vadesini, GYG ise genel yönetim giderlerinin üretim maliyetlerine yüklenmeyen yıllık tutarını ifade etmektedir. Formül içerisinde yer alan brüt kar marjı ise brüt satış karının net satışlara bölünmesi yoluyla hesaplanmaktadır.(Sayılgan, 2003) Bu formül çerçevesinde, işletmenin ortalama stoklarında gözlenen artışlar, brüt karında yer alan düşüşler, borçların vadelerinin alacakların vadelerinden daha uzun olması, genel yönetim giderinde ortaya çıkacak herhangi bir artış, işletme sermayesi gereksinimini artırmaktadır.

1.1.4. İşletme Sermayesinin Finansmanı Politikaları

İşletme sermayesinin sürekli ve geçici olarak sınıflandırılması, finans yöneticilerini, işletme sermayesi finansmanında, risk alma konusundaki

tutumlarınca çeşitli seçeneklerle karşı karşıya bırakmaktadır (Akgüç, 2006). Bu seçenekler, dengeli, ihtiyatlı ve atılgan ya da atak finansman stratejileridir.

Dengeli Finansman Stratejisi: Bu stratejiyi kullanmakta olan işletme, duran varlıklarını ve işletme sermayesinin devamlılık gösteren bölümünü uzun süreli, işletme sermayesinin dalgalanma gösteren bölümünü ise kısa süreli kaynaklarla finanse etmektedir. Bu stratejide, kaynakların sağlandığı süre ile varlıkların paraya çevrilme zamanları arasında uyum gözetilmektedir.Dengeli finansman stratejisinde, likidite riski, atılgan finansman yaklaşımına göre çok daha azdır (Akgüç, 1998). Buna karşın, stratejinin uygulandığı durumda**,** işletmenin karlılığı düşmektedir (Aydın, 2003).

İhtiyatlı Finansmant Stratejisi: İhtiyatlı finansman stratejisinde, işletmenin sahip olduğu tüm varlıklar uzun vadeli kaynaklardan finanse edilir (Aydın, 2003). Buna karşın, özellikle de kriz dönemlerinde, uzun vadeli fon arzındaki azalıştan dolayı, işletmelerin kısa vadeli fon piyasalarına yönelmesi sonucu , bu strateji işlevsiz hale gelmektedir. Benzer biçimde, küçük ve orta ölçekli işletmeler uzun vadeli fon ihtiyaçları için sermaye piyasalarından yararlanamamakta ve fon açıklarının kapatılması aşamasında genelde banka yönelimli bir alternatifler kümesiyle karşı karşıya kalmaktadır.

Atılgan (Atak) Finansman Stratejisi: Atılgan finansman stratejisinde duran varlıklar uzun vadeli kaynaklarla finanse edilirken, işletme sermayesinin hem dalgalı hem de sürekli kısmı kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmektedir. Bu

stratejinin kullanıldığı durumda, kısa vadeli kaynak maliyetinin az olmasından dolayı işletmenin özkaynaklar maliyeti azalır ve karlılığı artar.

Buna karşın atak finansman stratejisinin riskliliği diğer stratejilere göre daha yüksektir. Bu stratejide, kısa süreli finansman yetersizliği durumunda, kısa vadeli borçların yenilenmesi ihtiyacı ortaya çıkabilmektedir.Kriz dönemlerinde, kısa vadeli krediler yenilenememekte; işletmeler, finansal anlamda sıkıntıya düşme riskiyle karşı karşıya kalabilmektedir (Akgüç, 1998).

1.2. NAKİT KAVRAMI

1.2.1. Nakit Kavramı Tanımı

En temel muhasebe bilgileri çerçevesinde, nakit; bilançonun varlık kısmı, yani aktifinde yer alan kasa ve bankaların mevcududur (Güvemli, 1977). Bir diğer kavram olan hazır değerler ise; değer kaybına uğramadan paraya çevrilmesi mümkün olan varlıkların toplamını ifade etmektedir..

Nakit tanımı çerçevesinde, tanımın ilk unsuru olan kasaya, kağıt ve bozuk paralar, henüz tahsil edilmemiş ya da bankaya yatırılmamış çekler, Türk lirası üzerinden dövizler, banka ve posta havaleleri dahil edilmektedir .

Nakit kavramının bir diğer unsuru olan çek ise; 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 695'inci maddesine ve ilgili maddelerine göre düzenlenmiş; bir bankaya hitaben ve belli kurallara uyularak yazılan bir ödeme emridir. Diğer kıymetli evrak statüsündeki evraklardan farklı poliçe ve bono ile birlikte kambiyo

senedi statüsünde olan çekler, bu özelliklerinden dolayı yüksek değiştirilebilme ve devredilebilme kabiliyetine sahiptir.

Bir diğer unsur olan bankalar ise; derhal ve tamamen çekilebilecek vadesiz banka mevduatını kapsamaktadır.Vadeli mevduatlar katlanılacak fedakarlık karşılığında nakde dönüştürülebildiği halde, nakit sayılmamaktadır.Bankalar hesabı, yurtiçi ve yurtdışındaki bankalarda bulunan mevduat hareketlerinin izlendiği bir hesaptır (Yalkın, 2004).

Ülkemizdeki işletmeler; parasal hareketlerini tedavüldeki Türk paraları ile yürüttüklerinden, kasa hesabına borç ve alacak kayıtlar, ilgili para birimin nominal değerinden yapılır. Kasa hesabının bakiyesi Türk parası ile yabancı paranın, Türk Lirası üzerinden nakit miktarını gösterir. Vergi Usul Kanunu, Muhasebe Kayıtlarını Türkçe Tutma ve Türk Parası Kullanma Zorunluluğu'nu düzenleyen 215. maddesinin 2.bendinde belirtildiği gibi, kayıt ve belgelerde Türk para birimi kullanılır. Buna karşın belgeler, Türk parası karşılığı gösterilmek şartıyla, yabancı para birimine göre de düzenlenebilir (Tuğlu, 2006). Bu durumun tek istisnası, 5228 Sayılı kanunla düzenlenen ve Vergi Usul Kanunu'nun söz konusu maddesinde belirtilen; ödenmiş sermayesi 100 Milyon ABD Doları veya muadilini aşan ve sermayesinin %40'ı Türkiye'de yerleşik olmayanlara ait şirketlerin defter ve belgelerinin Türk para birimi dışında bir para birimi üzerinden tutma izni verme yetkisinin Bakanlar Kurulu'na tanınmasıdır. (http://www.mevzuat.adalet.gov.tr/html/1045.html, 2009)

Çalışmanın bu bölümünde, nakit niteliğine sahip olan unsurların işletme varlıkları içerisinde bulundurulma nedenlerini belirleyen güdüler ve bu güdülerin işletmenin nakit yönetimi üzerindeki olası etkileri belirtilecektir.

1.2.2. Nakit Bulundurma Nedenleri

İşletmelerin nakit bulundurma nedenleri; genel ekonomideki ajanların nakit bulundurma nedenleriyle ilişkilidir.Keynes'e göre nakit bulundurma, ekonomideki ajanlar için temel olarak üç nedenden ya da güdüden kaynaklanır. Bu güdüler, işlem (ya da işlem güdüsü), ihtiyat güdüsü ve spekülasyon güdüsüdür (Keynes, 1937).

1.2.2.1. İşlem Güdüsü

Nakit bulundurma nedenlerinden ilki olan işlem güdüsü gelirin elde edilmesiyle harcanması arasındaki eş zamansızlık sonucu ortaya çıkmaktadır (Keynes, 1937). Bu durumun işletmelere yansıması, nakit girişleri ve nakit çıkışları arasındaki eş zamanlılık eksikliğidir. Nakdin; girişler yoluyla elde edilmesiyle çıkışlar yoluyla harcanması arasındaki süre artınca işlem güdüsüyle nakit talebi artar. Ayrıca işletmenin uygulamış olduğu satış politikası gereği, nakit çıkışları nakit girişlerinden fazlaysa, finansman yöneticisi fon açığını kapatma yollarını arayacaktır. Böylece işlem güdüsüyle nakit talebi de artacaktır (Taşlıca, 1990).

1.2.2.2. İhtiyat Güdüsü

Genel ekonomide ihtiyat güdüsüyle para talebi, ekonomideki ajanların geleceğin belirsizliğine karşılık tuttukları para miktarıdır. Belirsizlik söz

konusu ise ihtiyat güdüsüyle para talebi kısa sürede artar (Lipsey, Courant ve Ragan, 1999). İşletmeler özelinde ihtiyat güdüsüyle para talebi; mevsimlik veya dönemsel dalgalanmalara, olağanüstü olayların ve beklenmeyen nakit çıkışlarının ortaya çıkışı ihtimallerinden etkilenmektedir (Akgüç, 1998).

İşlem güdüsüyle nakit bulundurma ve ihtiyat güdüsüyle nakit bulundurma arasında yakın bir ilişki söz konusudur. Herhangi bir işletmenin nakit girişleriyle ilgili sapmalar beklenmiyorsa ihtiyat nedeniyle daha az nakit bulundurması beklenmektedir. Benzer biçimde, işletmeler fon sağlama konusunda herhangi bir sıkıntı içerisinde değillerse ihtiyat güdüsüyle nakit bulundurma ihtiyaçları da daha az olacaktır. İşletmelerin ihtiyat güdüsüyle bulundurmaları gereken nakit miktarının belirlenmesinde; faaliyette bulunulan sektörün ve genel ekonominin durumunun göz önünde bulundurulması gerekliliğidir. Bu etmenlerin göz önünde bulundurulmadığı durumda gereğinden fazla bulundurulan nakitten dolayı karlılık olumsuz yönde etkilenebilir.(Allman-Ward ve Sagner, 2003). Belirtilmesi gerekir ki, tüm bu faktörler dolaylı da olsa ölçekten etkilenmektedir. İşletme ölçeğinin küçük olduğu durumlarda, bu faktörlerin olumsuz etkilerinden daha çok etkilenecek, finans yöneticisinin nakit yönetimi konusunda elinde bulunan alternatifler azalacak ve dolayısıyla da, işletme ihtiyat güdüsüyle elinde daha fazla nakit bulundurmak zorunda kalacaktır. Büyük ölçekli işletmeler için ise tersi bir eğilim ortaya çıkacak, işletmeler varlıkları içerisinde ihtiyat güdüsüyle daha az nakit bulundurabilecektir (Frazer, 1964).

1.2.2.3. Spekülasyon Güdüsü

Genel ekonomide gelecekte ortaya çıkabilecek olan karlı yatırım fırsatlarını değerlendirebilmek için cari ve gelecekteki faiz oranları arasındaki farklılığa dayanan spekülasyon güdüsüyle para talebinin, işletmeler özelinde yansıması olan spekülasyon güdüsüyle nakit tutma, menkul kıymetlerde beklenen fiyat değişmelerinden olası bir avantaj sağlamaya yöneliktir (Taşlıca, 1990). Menkul kıymetlerin faiz oranları normal faiz oranlarının altında ise işletmeler düşük getirili tahvillere yatırım yapmama yolunu seçeceklerdir. Eğer faiz oranlarında bir yükselme söz konusuysa, buna karşın menkul kıymet fiyatlarında bir düşüş söz konusuysa işletmenin olağan nakit girişlerinden elde etmiş olduğu mevcut nakit bu senetlerin satın alınmasında kullanılabilecektir. Böyle bir durumda spekülasyon güdüsüyle nakit talebi artar.

Keynes'in genel ekonomi literatürüne kazandırmış olduğu bu üç temel güdüden ayrı olarak özellikle 60'lı yıllardan itibaren literatüre giren dördüncü bir güdü söz konusudur. Bu güdü Bloke Mevduat (Compensating Balance) olarak adlandırılmaktadır. Bu güdüye dayanarak bankalar işletmeler tarafından talep edilen kredilere karşılık; bankaya yatırmış oldukları mevduatların belirli bir kısmını, kredilerinin geri ödenmeme riskini önlemeye yönelik olarak bloke etmektedir.Bloke mevduatın hangi durumlarda tutulduğu gerekli olduğu ve tutulan bloke mevduatın faiz oranının ne düzeyde gerçekleşeceği hali hazırda literatürde tartışılan bir konudur (Wrightsman, 1973).

1.3. LİKİDİTE KAVRAMI

Çalışmanın önceki bölümlerinde belirtilmiş olan nakit kavramı ve işletmedeki nakdin nakit yönetiminde etkinliğin artırılmasına ve işletme içerisinde optimal olarak bulundurulması gereken nakit miktarının tespitinin yapılmasında, likidite kavramının etkisi büyüktür.

Bu çerçevede çalışma kapsamında değerlendirilecek olan likidite, bir varlığın nakitleşme kabiliyetini gösteren ve işletme ölçeğinde, işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarını karşılama gücünü gösteren bir kavramdır (Allman-Ward ve Sagner, 2003). Likidite kavramının varlık bazındaki ifadesi ise, herhangi bir varlığın paraya dönüşebilme gücüne işaret etmektedir (Sayılgan, 2003).

Likidite kavramının varlık bazında ifadesinde görüldüğü gibi, iki boyutun varlığı söz konusudur. Bu boyutlar, zaman boyutu ve değer boyutudur (Sayman, 2006). Zaman boyutunda vurgu varlığın nakde dönüşme hızınadır. Değer boyutunda ise vurgu, varlığın nakde dönüşürken değerini ne oranda koruduğuna ilişkindir.

Likiditenin ölçülmesi işletme içerisinde nakit yönetiminin etkinliğinin artırılması ve işletme içerisindeki nakit yönetimine ilişkin durumun saptanması açısından hayati önem taşımaktadır. Bu çerçevede geliştirilmiş olan likidite oranları, işletmenin nakit yönetiminin başarısının tespitinde büyük rol oynamaktadır.

1.3.1. Oran Analizi ve Temel Likidite Oranları

1.3.1.1. Oran ve Oran Analizi

Herhangi bir işletmenin finansal durumunun değerlendirilmesi ve faaliyet sonuçlarının anlamlandırılması esnasında, işletmenin mali tablolarda yer alan rakamlarından çok, bilançosu ve gelir tablosunda yer alan kalemler arasındaki ilişki daha önemli bilgiler verir.

Oran, mali tablolarda yer alan birbiriyle ilişkili iki kalem arasındaki ilişkinin basit matematik ifadesidir. Oran analizi tekniği ise, finansal tablolardaki ilişkili kalemlerin oranlanması şeklinde uygulanan bir finansal tablo analiz tekniğidir. Bu analiz esnasında dikkat edilmesi gereken nokta, oranların yorumlanması sürecidir (Akgüç, 1998).

Oranlar temelde dört grup halinde sınıflandırılmaktadır;

- Likidite Durumu Oranları,
- Faaliyet Etkinliği (verimlilik) Durumu Oranları,
- Finansal Durum Oranları,
- Karlılık Durumu Oranları (Sayılgan, 2003).

Hesaplanan oranların yorumlanma sürecinde, genellikle şu ölçütlerden yararlanılmaktadır.

- Tarihi Standart Oranlar,
- Bütçe Standart Oranları,

- Sektör Standart Oranları
- Deneyim Sonucu Bulunmuş Oranlar.

1.3.1.2. Likidite Oranları

Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borç ödeyebilme gücünü ölçmek, işletme içerisinde bulunan işletme sermayesi miktarının yeterliliğini saptayabilmek için geliştirilmiş oranlardır.Bu oranlar çerçevesinde hesaplanmış olan işletme sermayesinin yeterliliği etkin bir işletme sermayesi yönetimi için ilk adımdır. Etkin bir işletme sermayesi yönetimi ise işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmesi esnasında ortaya çıkması muhtemel olumsuzlukları bertaraf ederken, dönen varlıklara aşırı yatırım yapılmasını da engeller (Eljelly, 2005).

Likidite oranları bir bakıma işletmenin ödeme gücünü açıklamakta olan oranlardır. Temel olarak şu oranlar kullanılmaktadır;

- Cari Oran (Banker Oranı- Çalışma Sermayesi Oranı)
- Likidite Oranı (Asit-Test Oranı)
- Nakit Oranı
- Stok Bağımlılık Oranı
- Faiz Karşılama Oranı

Cari Oran : Cari oran işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü ölçmektedir (Sayılgan, 2003).

Şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$CariOran = \frac{DonenVarliklar}{KisaSureliYabanciKaynaklar}$$

Cari oranın hesaplanmasındaki temel amaç, işletmenin işletmenin herhangi bir olumsuzlukla karşılaştığı durumda, kısa süreli borçlarını ödeyebilme gücünü ölçmek ve işletmenin bu olumsuzluğa karşı elinde bulundurduğu net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığının belirlenmesidir. Buna karşın, net işletme sermayesinin hacimden dolayı yüksek olduğu durumlarda dahi, cari oran söz konusu işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamayacağına işaret edebilmektedir. Bu orana "banker oranı" da denmektedir.

Cari oranın 2 olması, işletme için yeterli kabul edilmektedir.Buna karşın; olumlu koşulların ve istikrarın var olduğu bir ekonomide, cari oran için 1,5 yeterli olabilmektedir. Tersi bir durumda ise, işletmelerin cari oranının uygulamada kabul edilmiş olan 2 oranından daha yüksek olması gerekliliği orataya çıkabilmektedir (Birgili ve Tunahan, 2009).

Likidite Oranı: İşletmenin varlıkları arasında bulunan dönen varlıkların likiditeleri, para ve süratle değerini koruyarak paraya çevrilebilir varlıklar ve likiditesi bu varlıklara göre daha düşük olan varlıklar olarak ikiye ayrılır.

Bu varlıklardan ilk gruba girenler, literatürde hazır değerler kavramı ile ifade edilmektedir.Serbest menkul kıymetler ve kısa vadeli alacaklar bu gruba girmektedir. İşletmenin, dönen varlıkları arasında yer alan; buna karşın

likiditesi bir önceki gruba göre göreli olarak daha düşük olan değerleri ise, stoklar ve akreditifler dahil sipariş avansları, para olarak tahsil edilmesi mümkün olmayan alacaklar oluşturmaktadır (Akgüç, 2006).

Bir önceki paragrafta belirtilmiş ayrım çerçevesinde geliştirilmiş olan likidite oranı temelde, para mevcudu, serbest menkul değerler ve kısa süreli alacakların, işletmenin kısa süreli borçlarını karşılama derecesini gösteren likidite ya da diğer bir ifadeyle asit test oranı cari orana göre daha duyarlıdır (Çetiner, 2005).

$$LikiditeOrani = \frac{ParaMevcudu + SerbestMenkulDegerler + KisaSureliAlacaklar}{KisaSureliBorclar}$$

Bu oran, şu şekilde de hesaplanabilmektedir;

$$LikiditeOrani = \frac{DonenVarliklar - Stoklar}{KisaVadeliYabanciKaynaklar}$$

Genelde bu oranın 1 olması işletmenin hazır değerleriyle kısa vadeli borçlarını karşılaması açısından sorun yaşamamakta olduğunu işaret eder. Fakat, bu oran nın yeterlilik düzeyi, faaliyet gösterilen endüstri ve işletmenin iç koşullarına bağlı olarak değişiklik gösterebilir.

Nakit Oranı: İşletmenin hazır değerler, serbest menkul değerler ve kısa vadeli alacaklarla, mevcut kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü ölçen ve likidite oranına göre daha hassas bir orandır.

İşletmenin bir yıllık normal bir faaliyet dönemi içerisinde, stoklarını satamaması ve alacaklarını tahsil edememesi durumunda diğer dönen varlık kalemleriyle, kısa vadeli borçlarının ne kadarını tahsil edebilecek güçte olduğunu gösteren bir orandır (Sayılgan, 2003).

Genelde bu oranın 0,20 olması yeterli kabul edilmektedir.Buna karşın, işletmenin iç yapısından ve işletme dışı etkenler dolayısıyla bu oranın tüm işletmeler için sabit olduğunu belirtmek yanlıştır (Benli, 2005).

Nakit oranı; aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

$$NakitOrani = \frac{DonenVarliklarinToplamTutari - (Stoklar + Alacaklar)}{KisaVadeliBorclarinToplami}$$

Stok Bağımlılık Oranı: Stok bağımlılık oranı, işletmelerin kısa vadeli borçlarının menkul kıymetlerden ve hazır değerlerden karşılandıktan sonra kalan kısmını stokların karşılama derecesini göstermektedir. Bu oran, ticari alacakların ortaya çıkışının stoklara bağlı olduğu kabulüne dayanır. Stokların satılmadığı durumda ticari alacakların da ortaya çıkmayacağı kabul edilmektedir.

Stok bağımlılık oranının tanımına göre; stoklara duyulan bağımlılık büyüdükçe oran artacaktır

Stok bağımlılık oranı şu şekilde hesaplanmaktadır;

$$StokBagimlilikOrani = \frac{KisaVadeliBorclar - (HazirDegerler + MenkulKiymetler)}{Stoklar}$$

Faiz Karşılama Oranı: Bu oran işletmenin kısa ve uzun vadeli borçlarından kaynaklanan borç faizlerini ödeme gücünü göstermektedir (Çetiner, 2005). Oranın hesaplanmasında işletmenin uzun vadeli yükümlülükleri de göz önüne alınmaktadır.

Faiz karşılama oranı yükseldikçe işletmenin kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerinden doğan giderlerini karşılayamama riski azalmaktadır. Genelde 1'den küçük olması ise, işletmenin faiz ödemeleri bakımından bir sorunla karşılaşabileceği anlamına gelmektedir (Sayılgan, 2003).

$$FaizKarsilamaOrani = \frac{FaizVeVergiOncesiKar}{FaizGiderleri}$$

1.4. NAKİT YÖNETİMİ

Nakit Yönetimi temel olarak, para giriş ve çıkışlarını tahmin etmek, para girişlerini hızlandırmak, para çıkışlarının işletmenin sorumluluklarını aksatmayacak şekilde yavaşlatmak, elde tutulacak optimum nakit tutarını saptamak ve para mevcudunu en iyi şekilde değerlendirmek, işletmenin nakit açığı bulunuyorsa bu açığı en uygun kaynaklardan temin etmek olarak tanımlanmaktadır (Fisher, 1974).

Bu tanım doğrultusunda finans yöneticisi, işletme verileri ve nakit giriş ve çıkışlarını doğru bir biçimde tahmin edebilme amacına özgü, matematiksel yöntemlerden

faydalanarak, nakit giriş ve çıkışlarını tahmin etmektedir. Bu tahmin sürecinde kullanacak olduğu belli başlı araçlar nakit bütçeleri ve finansal tablolardır (Yener, 1996).

Bir işletmenin nakit yönetimini gerçekleştiren finans yöneticisi, finansal tablolardan ve işletme içerisinde yaratılmış olan verilerden yola çıkarak, sağlıklı bir nakit yönetimi gerçekleştirmek amacına özgü matematiksel ve istatistiksel yöntemlerden yararlansa da; yapılan öngörülerde, her durumda bir belirsizlik unsuru söz konusudur (Cao, Wasley ve Wu, 2006). Hali hazırda, her işletme için geçerli olan, bu belirsizliğin etkilerine, çalışmanın işletmede tutulması gereken nakit miktarına etki eden faktörlerin belirtildiği 1.4.2. İşletmelerdeki Nakit Düzeyini Belirleyen ve Nakit Akımını Etkileyen Faktörler bölümünde değinilmektedir.

Finans yöneticisinin bir başka görevi de, işletmenin elinde bulundurduğu mevcut fon fazlasını değerlendirmek ve bu fazla fonu işletmeye optimal getiriyi sağlayacak şekilde yatırıma dönüştürmektir (Yener, 1996). Ancak; bu süreçte işletmelerin nakit yönetimi ve nakit yönetiminin başarısı, likidite ve karlılık arasında kurulacak dengeye göre belirlenmelidir (Sayılgan, 2003).

1.4.1. Nakit Yönetimi Kavramının İşletmeler Açısından Önemi

İşletmelerin faaliyetlerini gerçekleştirilebilmeleri için, gerekli girdilerin tedariğinin sağlanması için belirli bir fon gerekmektedir. Bu fonun sağlanması görevini üstlenen finans yöneticisinin, temel hedefi ortakların servetini en yüksek düzeyde gerçekleştirmektir. Bu çerçevede finans yöneticisinin, bir işletmenin

gereksinim duyduğu fonları en uygun kaynaklardan, en uygun koşullarda sağlamak ve sağlanılan bu fonları; en verimli veya en karlı yatırımlarda kullanmaya yönelik uygulamaları her zaman işletme karının en yüksek düzeyde gerçekleştirilmesi anlamına gelmeyebilmektedir (Sayılgan, 2003).

Bir önceki paragrafta belirtilmiş olan saptamalar doğrultusunda, ortakların servetlerinin en üst seviyeye getirilmesinin hedefleyen ve bu hedefin her zaman işletme karının en yüksek seviyeye gelmesi olmadığı finansal yönetim anlayışı çerçevesinde, klasik muhasebede öngörülen kar-zarar temelli ve statik finansal tablolara dayanan yaklaşım yetersiz kalmaktadır.

Statik finansal tabloların bahsi geçen zaafiyetini engellemeye yönelik ortaya çıkan ve son yıllarda önem kazanan nakit esaslı muhasebe sistemi; muhasebe kayıtlarının işletmenin finansal yapısını etkileyen işlemlerin oluşumuyla başladığı tahakkuk esaslı muhasebe sistemine göre; işletmelerinin finansal yapısının belirlenmesi ve bu çerçevede işletmenin sürekliliğine yönelik bir politika oluşturabilmesi bakımından çözüm üretimine daha açık bir yaklaşım sergilemektedir (Erol, 1991).

Bilanço ve gelir tablosu gibi tabloların temel alındığı işletmelerde kar olgusunun varlığından söz edilse bile; bu durum, işletmenin yüksek oranda nakite sahip olduğu anlamına gelmeyebilir (Sayılgan, 2003). Bu çerçevede; mikro anlamda işletmelerin faaliyetlerinin sürekliliğini ve makro anlamda da ortakların

servetlerini maksimize etmeye çalışan finans yöneticilerine; sağlıklı bir nakit akımının ve dengesinin kurulmasını için büyük sorumluluk düşmektedir.

Söz konusu finansal sorumluluk çerçevesinde hareket etmekte olan finans yöneticisi nakit yönetiminin iyileştirilmesine yönelik 2 amaç çerçevesinde hareket eder. Bunlar;

- Alacakların Tahsilatının Hızlandırılması,
- Borçların Yönetimi,

Bu amaçlar çerçevesinde hareket eden finans yöneticisine yardımcı olan en önemli araçlardan biri nakit akım tablosudur. Nakit akım tablosu, işletmenin nakit giriş kaynaklarını, raporlama dönemindeki ya da belirli bir hesap döneminde ortaya çıkan, nakit harcanan kalemleri ve de raporlama tarihindeki nakit tutarını gösteren tablodur. İşletme içerisinde üretilen mali tablolardan sadece nakit akış tablosu "nakit esasına" göre düzenlenmektedir.

Nakit akış tablosunun ürettiği bir başka önemli bilgi ise; işletmenin raporlama dönemi içerisinde gerçekleşen nakit hareketlerinden, ne kadarının işletmenin asıl faaliyet konusundan doğan faaliyetlerden, ne kadarının olağan dışı işlemlerden, ne kadarının ise yatırım ve finansal faaliyetlerden kaynaklandığı bilgisidir (Sayılgan, 2008).

1.4.2. İşletmelerdeki Nakit Düzeyini Belirleyen ve Nakit Akımını Etkileyen Faktörler

İşletmelerin bulundurmaları gereken nakit düzeyi gerek işletme içi gerekse de işletme dışı çok sayıda faktör tarafından belirlenmektedir Bu faktörlerin bir

kısmı, öngörülebilmekte bir kısmı ise özellikle de, dışsal faktörler, öngörülemeyen bir nitelik taşımaktadır. Dışsal faktörlerin sadece yol açtıkları olumsuzluklar sınırlandırılabilmektedir (Cao, Wasley ve Wu, 2006) .

İşletmenin bulundurması gereken nakit düzeyini etkileyen belli başlı faktörlere değinmeden önce, bir kez daha belirtilmelidir ki; ülkemizde işletmelerin büyük bir çoğunluğu küçük ve orta ölçeğe sahip işletmelerdir. Bu nedenden dolayı, faktörler belirtilirken, ölçeğin bu faktörler üzerindeki etkisine de değinilecektir.

1.4.2.1. İşletmenin Faaliyet Göstermekte Olduğu Endüstri

Aynı endüstride faaliyet gösteren işletmelerin, işletme varlıkları arasında tutmaları nakit miktarının da yakın olması beklenmektedir. Örneğin, imalat sanayiinde faaliyet gösteren üretim işletmeleri ile hizmet sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin tutması gereken nakit miktarı farklı olmalıdır (Sayman, 2006).

Bu faktör çerçevesinde, temel olarak iki kriter belirleyicidir. Bu kriterlerden ilki, işletmenin faaliyet gösterdiği sektörden ve kendi iç dinamiklerinden kaynaklanan eğilimidir. İkincisi ise, faaliyet gösterilen endüstrideki rekabet seviyesidir.

İşletmenin faaliyette bulunduğu endüstri ve kendi iç dinamiklerinden kaynaklanan eğilimi büyüme yönündeyse, yani işletme büyüme ile ve büyümeye bağlı riskle karşı karşıya ise, işletmenin varlıkları arasında

bulundurması gereken nakit miktarının da o oranda artacağı kabul edilmektedir (Opler, Pinkowitz ve Stulz, 2009).

Benzer biçimde; faaliyet gösterilen endüstrideki rekabet seviyesinin yüksek olduğu durumlarda, o endüstride faaliyet gösteren işletmeler sahip olduklarını pazar payını korumak için ar-ge, modernizasyon ve promosyon faaliyetinde bulunma yolunu seçecek; dolayısıyla da daha fazla nakit çıkışı olacağından, varlıkları arasında bulundurmaları gereken nakit miktarı artacaktır.

1.4.2.2. İşletmenin Kredi Bulma Kolaylığı (Kredibilitesi)

İşletmelerin uygun koşullarda ve istediği zaman kredi bulma imkanı varsa varlıkları arasından daha az nakde gereksinim duyacaktır (Sayılgan, 2003).

Kredi bulma kolaylığı hem işletme dışı koşullardan hem de işletmenin iç yapısından etkilenen bir faktördür. Finansal istikrarsızlığın söz konusu olduğu kriz dönemlerinde, hemen her tür işletmenin kredi bulma alternatifleri daralmakta ve kredi bulma koşulları işletmeler aleyhine dönmektedir. Benzer biçimde bu faktör işletme ölçeğinden de etkilenmektedir.. Büyük ölçekli işletmeler, küçük ve orta ölçekli işletmelere göre kredi bulma konusunda daha fazla alternatife sahiptir. Buna karşın, küçük ve orta ölçekli işletmeler gerek hacimlerinin küçük olması, gerek profesyonel yönetici ve danışman istihdam edememeleri, gerekse de büyük ölçekli işletmelere göre kredi piyasasında var olan asimetrik bilgiden olumsuz etkilenmelerinden dolayı,

büyük ölçekli işletmelere göre kredi bulma konusunda daha olumsuz koşullarla karşı karşıya kalmaktadır (Falkender, 2002).

Bu faktör aynı zamanda da, şirketin varlık yapısını finanse eden kaynak yapısındaki borç oranını gösteren Finansal Kaldıraç Oranını belirlemek açısından da önem taşımaktadır.. Finansal kaldıraç oranı şu şekilde hesaplanmaktadır;

$$FINKO = \frac{Q(f-d)-S}{Q(f-d)-S-F}$$

Burada:

FINKO: Finansal Kaldıraç Oranını,

Q: Üretim Miktarını,

f: Birim Fiyatı,

d: Birim Değişken Maliyeti,

S: Toplam Sabit Giderleri,

F: Faiz Giderlerini,

Temsil etmektedir.

Kredi bulma kolaylığı sonucu, kredi alan işletmelerin, finansal kaldıraç derecesi yükselecektir. Bunun en önemli nedeni, faiz giderlerinin artmasıdır. Finansal kaldıraç derecesinin yükselmesi, herhangi bir olumsuzlukta, işletmenin finansal yükümlülüklerini yerine getirememe riskinin arttığı anlamına gelmektedir (Sarıaslan, 2002).

Bu çerçevede, belirsizlik koşullarında faaliyet gösteren ve satışları istikrarsız bir grafik çizen işletmeler, finansmanda daha az yabancı kaynak, dolayısıyla daha az kredi kullanarak, finansal kaldıraç etkisini ve finansal yükümlülüklerini yerine getirememe riskini azaltabilirler. Buna karşın; faaliyet ve satış riski az ve istikrarlı bir grafik çizen işletmeler, finansmanda daha fazla yabancı kaynak kullanma yolunu, dolayısıyla da kredi kullanma yolunu seçeceklerdir (Akgüç, 2006). Bu noktada belirtilmelidir ki, finansal kaldıraç bu bölümde sadece kredi bulma kolaylığı faktörü çerçevesinde belirtilmektedir. Yabancı kaynak bulmanın tek yolu sabit faizli krediler değildir. Aynı zamanda sabit getirili hisse senedi arzıyla da anonim şirket niteliğine haiz işletmeler, yabancı kaynak elde edebilir.

1.4.2.3. İşletmenin Stok Miktarı, Stok Yönetimi ve Tedarik Koşulları

İşletmeler, özellikle de üretim işletmeleri, hammadde, yardımcı madde v.b. girdileri kredili olarak tedarik edebiliyorsa veya elinde girdi niteliğinde stok varsa nakde olan gereksiniminin azalacağı kabul edilmektedir (Sayılgan, 2003). Buna karşın; işletmenin elinde bulundurmakta olduğu stoğun da bir maliyeti bulunmaktadır. Bu maliyet stokta yer alan kalemlerin sigortalanması, zarar-ziyan, çalınma riskleri ile yükleme ve muhafazası masraflarını içermektedir(Bangs, 2003). Dolayısıyla, stok-nakit dengesinin belirlenmesinde optimumumun yakalanması gerekliliği önem kazanmaktadır.

Belirtilmiş olan faktörlerin göz önüne alındığı durumda, işletmenin etkin bir tedarik fonksiyonuna sahip olması, optimum nakit-stok dengesinin sağlanmasına yardımcı olacaktır. Özellikle, Just in Time tipi üretim yapan işletmelerde, sıfır stok tutulmakta ve stok maliyeti en aza indirilebilmektedir. Buna karşın; bu yapılanmanın uygulanabilmesi için esnek ve üretimde firenin hiçbir şekilde ortaya çıkmayacağı bir organizasyona sahip olmak gerekmektedir ki; ülkemiz özelinde, özellikle de küçük ve orta ölçekli işletmeler özelinde böyle bir hedefin gerçekleştirilmesi oldukça zordur.

İşletmenin stok miktarı, stok yönetimi ve tedarik koşullarının işletmenin elinde bulundurması gereken nakit miktarına etkisi açısından, büyük ölçekli işletmeler, küçük ve orta ölçekli işletmelere göre daha avantajlı bir konuma sahiptir. Büyük ölçekli işletmeler, stok maliyetlerine daha kolaylıkla katlanabilmekte, ayrıca stok maliyetlerinden kaçınmaya yönelik, etkin bir tedarik politikasını, orta ve küçük ölçeklilere göre daha kolay yönetebilmektedir (Falkender, 2002).

1.4.2.4. İşletmenin Alış ve Satış Politikaları

İşletmenin alım ve satım koşulları da, işletme içerisinde tutulması gereken nakit miktarını etkiler. Alışlarını kredili olarak yapmakta olan bir işletmenin, nakit bulundurma ihtiyacı, peşin yaptığı duruma göre daha az olacaktır (Akgüç, 2006). Bu çerçevede; büyük ölçekli işletmeler genelde, ticari güvenilirlikleri daha fazla varlık ile garanti altına alındığından dolayı,

alışlarını küçük ve orta ölçekli işletmelere göre kredili yapma olanağını daha çok kullanabilmektedir.

Benzer biçimde, bir işletme, kar marjı etkilenmeden ne kadar çok satış yapabiliyorsa ve bu yapmış olduğu satışlar ne kadar istikrarlıysa, işletme içerisinde tutması gereken nakit miktarı da, o oranda azalacaktır (Sayılgan, 2003). Ayrıca, kar marjı etkilenmeden yapmış olduğu bu satışların peşin ve kredili yapılması da işletme içerisinde tutulması gereken nakit ihtiyacını etkilemektedir. Bu çerçevede, küçük ve orta ölçekli işletmeler, satış hacimlerinin dar olması ve varlıklarını sürdürebilmek için, kredili satış yapmaya daha sık başvurmalarından dolayı; dezavantajlı bir konuma sahiptir.

1.4.2.5. İşletme Alacaklarının Devir Hızı

Herhangi bir işletmenin nakit ihtiyacı, alacaklarının tahsil edilmesi için geçen süreye de sıkı sıkıya bağlıdır. Alacakların tahsil süresi kısaldıkça, firma daha az nakit mevcuduna ihtiyaç duyacaktır. Özellikle de üretim işletmeleri açısından,hammadde, ara malzeme ve yardımcı malzeme alımı için, işletmenin önceden yapmış olduğu satışlardan doğan alacaklarının en kısa süre zarfında tahsil edilmesi büyük önem taşımaktadır (Akgüç, 2006).

Alacakların devir hızının hesaplanması, alacakların ne kadar sürede tahsil edileceği bilgisine ulaşılmasında yardımcı olur. Alacakların devir hızı, ilgili dönem içerisinde yapılan kredili satışlar tutarının, ortalama ticari alacaklar toplamına bölünmesi yoluyla hesaplanmaktadır. Ortalama ticari alacaklarsa, dönem içerisinde ciddi dalgalanmalar göstermiyorsa, dönem başı alacak tutarı

ve dönem sonu alacak tutarının ortalaması şeklinde alınabilir. Formülü aşağıdaki gibidir:

$$AlacaklarinDevirHizi = \frac{KrediliSatislarTutari}{OrtalamaTicariAlacaklar}$$

İşletmelerde, alacakların devir hızı bilgisiyle birlikte, işletmenin geçmişte hesaplanmış olan alacak devir hızları ve işletmenin faaliyet gösterdiği sektördeki devir hızları referans alınarak anlamlı bir yorum üretmek mümkün olabilmektedir (Argenti, 2002).

Alacak devir hızının hesaplanması sonucu elde edilen bilgi, alacakların ortalama tahsil süresinin hesaplanmasında yardımcı olmaktadır. Yıl bazında alınan faaliyet süresinin (genelde 360 ya da 365 gün) alacak devir hızına bölünmesi ile, ortalama alacakların tahsil süresi bulunabilmektedir.

Alacakların devir hızının yüksek olması, işletme de bulundurulması gereken nakit miktarının azalmasına, düşük olması ise, işletmenin bulundurması gereken nakit miktarının yükselmesine yol açmaktadır (Akgüç, 2006). Bu çerçevede, özellikle de üretim işletmelerindeki finans yöneticisi, sağlıklı bir finansal işleyişi sağlamaya yönelik işletmenin alacaklarını mümkün olduğu kadar kısa süre zarfında tahsil etmeye çalışmalıdır.

Küçük ve orta ölçekli işletmeler alacakların devir hızına etki etmek ve dolayısıyla da işletmede tutulması gereken nakit miktarının düzenlemek

konusunda, büyük ölçekli işletmelere göre daha az tasarrufa sahiptir (Falkender, 2002).

1.4.2.6. İşletmenin Alacak Yönetimi Uygulamaları

İşletmelerde nakit düzeyini belirleyen ve nakit akımını etkileyen bir diğer faktörde işletmenin alacak yönetimi uygulamalarını uygulayıp uygulamadığı eğer uygulamakta ise bu uygulamaların etkinliğidir.

İşletmelerde nakit düzeyini belirleyen bir diğer faktör olan ve çalışmanın 1.4.2.6 bölümünde belirtilen alış ve satış politikalarında önerilen satışların peşin yapılması, ticari hayatta pek uygulama alanı bulamayan bir yöntemdir. Genelde işletmeler alacaklarını belirli bir vade ile tahsil etmektedir. Söz konusu alacakların tutarları ile borçların tutarları arasındaki miktar uyumsuzluğu giderilebilse bile, nakit yönetimi açısından önem taşıyan zaman uyumu, işletmelerin alacak yönetimlerinin sağlıklı işlememesi nedeniyle nakit sızmalarına neden olmaktadır (Bangs, 1990). Dolayısıyla, işletmeler varlıkları içerisinde daha fazla nakit tutmak zorunda kalmaktadır.

Söz konusu nakit sızdırmalarını engellemeye yönelik, alacak yönteminde uygulanması gereken temel uygulamalar şu şekilde sıralanabilir;

- Alacaklar için düzenlenmiş bulunan faturaların ödeme vadelerine göre ayrılmalı,
- Alacakların tahsil sürelerinin pratikte ne olduğunun belirlenmesi,
- Geç ödeyen müşterilerin takip edilmeli,

- Ödemeleri vadesinde ya da vadesinden önce yapan müşterilerin belirlenmeli,
- İşletmenin alacak ve borç yönetimi uygulamalarının belirlenerek, farklı alternatiflerin uygulandığı durumların, işletmenin nakit miktarı ve nakit yönetimine etkilerinin değerlendirilmelidir (Bangs, 1990).

İşletmelerin alış ve satış politikalarını etkilemek açısından, işletme ölçeğinin etkilerine çalışmanın 1.4.2.4 bölümünde değinilmişti. Özellikle de küçük ve orta ölçekli işletmelerin alacaklarının vade yapılarını değiştirme imkanı büyük ölçekli işletmelere göre daha sınırlı olmasından dolayı, bu türde işletmeler yukarıda belirtilmiş olan alacak yönetimi uygulamaları kapsamında işletme içerisinde bulunan nakit düzeyini artırabilir.

1.4.2.7. İşletmenin Ödenmemiş Sermaye Miktarı

Şirket ana sözleşmesinde, pay sahiplerinin taahhüt etmiş oldukları fakat ödemedikleri sermaye miktarını ödenmemiş sermaye denmektedir. İşletme, özellikle de, halka arzlar açısından önem taşıyan, ödenmiş sermaye miktarının artırılmasına yönelik, pay sahiplerine çağrıda bulunma yoluyla, sermaye taahhütlerinin nakden ödenmesini talep edebilir. Böyle bir durumda, söz konusu işletme içerisinde ortakların getirdiği nakit, sermaye olarak yatırıldığından, nakit oranı azalmaktadır.

1.4.2.8. İşletmenin Borçlarını Konsolide Edebilme Olanağı

Firma borçlarının vade yapısı üzerinde değişiklik yapabiliyorsa, söz konusu firmalar daha düşük bir nakit oranı ile çalışabilir.

Borçların konsolide edilebilmesi olanağının kullanılmasında da, küçük ve orta ölçekli işletmeler ile büyük ölçekli işletmeler arasında bir takım farklılıklar söz konusudur. Küçük ve orta ölçekli işletmeler, işletmenin ortakları ve kredi verenler arasında ortaya çıkan ve temelde çıkar çatışmasından doğan olumsuzluklardan etkilenmeye büyük ölçekli işletmelere göre daha açıktır (Brewer, Genay ve Jackson, 1996). Örneğin, kriz dönemlerinde borç veren kurumların, vermiş oldukları borçları geri çağırmaları durumunda, küçük ve orta ölçekli işletmeler alternatif kurumlardan borç alabilme ya da borcunu geri çağıran kurum ile müzakere etme konusunda büyük ölçekli işletmelere göre daha güçsüz bir konumdadır.

1.4.2.9. İşletmenin Borçlarının Vade Yapısı

Firmanın borçlarının uzun ya da kısa süreli olması, borçların belirli aylarda yığılması ya da tüm yıla düzenli olarak yayılması, mevcut yüksek faizli borçların ödenmesi için; düşük faizli yeni bir borçlanmaya gidilmesi anlamına gelen röfinansman veya yenilenmesi anlamına gelen roll-over seçeneklerini kullanımı işletmede tutulması gereken nakit oranını etkilemektedir.

Borç veren kurumların, borç alan işletmede çalışanlar kadar işletmenin finansal durumu hakkında bilgi sahibi olamamasından kaynaklanan asimetrik bilginin varlığı ve aynı zamanda borç verenler ile borç alan işletme arasındaki güdülerin farklılığı zaman zaman borçların röfinansmanı olanağını işletme açısından zorlaştırmaktadır (Goswani, Noe ve Rebello, 1995). Dolayısıyla da işletmenin bünyesinde tutması gereken nakit ihtiyacı artmaktadır.

Benzer biçimde, işletmenin kısa süreli borçlarının belirli aylarda toplanması veya sermaye piyasaları ya da genel ekonomi koşulları nedeniyle, yenileme ve röfinansman seçeneklerinin kullanımının söz konusu olmaması durumlarında, işletme varlık yapısı içerisinde daha fazla nakit tutmak zorunda kalacaktır.

Genelde küçük ve orta ölçekli işletmeler, büyük ölçekli işletmelere kıyasla, kısa süreli borçlarını faaliyet dönemi içerisinde eşit bir biçimde yayma seçeneğini kullanma şansına daha az sahip olmalarından ve borçların yenilenmesi veya röfinanse edilmesi konusunda maliyet pazarlığı yapma konusunda daha güçsüz olmalarından dolayı, olumsuzluklardan daha fazla etkilenmektedir.

1.4.2.10. İşletmenin Yabancı Para ile Borç Tutarı

Yabancı para ile ödenecek yükümlülükleri olan işletmeler, kur riskine karşı korunmak ya da böyle bir riskten kaçınmak için yabancı para üzerinden işletmelerin yetkili finans kurumlarında açtırdıkları, döviz tevdiat hesapları ya da varlıklarında yabancı para cinsinden menkul kıymetler bulundurarak bir uyumluluk yaratabilirler (Çetin, 2004).Bu sayede, kur riskinin ortaya çıktığı durumlarda ya da yabancı para cinsinden yükümlülüklerin karşılanmasının aciliyet kazandığı durumlarda işletmeler, varlıkları içerisinde yer alan nakit miktarı azalmadan, kur riskinden korunabilecek veya yükümlülüklerini karşılayabilmektedir.

Büyük ölçekli işletmeler profesyonel finans yöneticisi istihdam etme ve bu konuda farklı finansman kurumlarından danışmanlık hizmeti alabilme fırsatına sahip olmalarından dolayı, küçük ve orta ölçekli işletmelere göre varlıkları arasında daha az nakit bulundurabilme ve, varlıkları içerisinde atıl olarak bulunan nakdi, daha karlı alanlara aktarabilmektedir.

1.4.2.11. İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Endüstri Kolundaki Rekabet Yoğunluğu

Rekabetin yüksek olduğu endüstri kollarında faaliyet gösteren işletmeler, rekabetten dolayı işletmenin pazar payında olması muhtemel bir değişikliğe karşı, ihtiyat güdüsüyle işletmenin varlıkları içerisinde daha fazla likit fon tutma ihtiyacı duymaktadır (Akgüç, 1998).

Ölçek sorunu kendini bu faktör için de duyurmaktadır. Özellikle sektörel olarak yüksek rekabetin yaşanmakta olduğu bir ortamda küçük ve orta ölçekli işletmeler, büyük ölçekli işletmelerle karşılaştırıldıklarında sahip oldukları ölçek ekonomisinden yararlanamama ve kaynak bulma sorunundan dolayı; sektör içerisinde ortaya çıkabilecek olumsuzluklardan etkilenmeye daha açıktır.

Küçük ve orta ölçekli işletmelerin karşılaşmasının muhtemel olduğu olumsuzluklar, özellikle petrol gibi işletme dışı etkenleri fazlasıyla bağlı olan sektörlerde daha şiddetli hissedilmektedir. Bu sektörde fiyatlar ve sektör koşulları, global ölçekli şirketler ve hatta üretici ve dağıtımı yapan ülkeler

tarafından belirlendiğinden dolayı, dağıtımın ilk basamağında yer alan küçük işletmeler, olumsuz fiyat dalgalanmalarından ciddi zararlar görmektedir (Scott, 2007).

1.4.2.12. İşletmelerin Kısa Vadeli Yatırım Alternatiflerinden Yararlanması

Nakit yönetiminden sorumlu finans yöneticilerinin, nakit yönetiminden elde edilmiş bulunan nakdi kısa vadeli olarak değerledirmek amacıyla yapmış olduğu yatırımların varlığı da söz konusu yatırımların olası getirilerinden dolayı, işletmelerdeki nakit akımının etkinliğini belirleyen bir diğer faktördür (Allman-Ward ve Sagner, 2003). Vadeli mevduat , mevduat sertifikası, repo gibi kısa vadeli yatırım enstrümanları yardımıyla nakit fazlası yaratan işletme bu finansal etkinlikleri sonucunda elde etmiş bulunduğu fazla nakdi değerlendirerek; nakit akımını daha etkin bir hale getirilebilir.

Küçük ölçekli işletmeler, profesyonel finans yöneticisi istihdam edememeleri ve finansal danışmanlık hizmetlerinden göreli olarak yararlanamamalarından dolayı kısa vadeli yatırım alternatiflerinden büyük ölçekli işletmelere göre daha az yararlanabilmektedir. Buna karşın, bu tür işletmelerin bu enstrümanlardan yararlanabildikleri durumda büyük ölçekli işletmelere nazaran daha dezavantajlı oldukları diğer faktörlerden kaynaklanan olumsuzlukları bir ölçüye kadar ortadan kaldırma şansları bulunmaktadır.

İşletmelerin nakit akımından elde edilen fazla nakitlerini değerlendirmeye yönelik kısa vadeli yatırım alternatiflerinden çalışmanın nakit yönetiminde etkinlik artırıcı önlemlere ilişkin 1.4.3 bölümünde bahsedilecektir.

1.4.2.13. Makro Ekonomik Faktörler

İşletmenin faaliyet gösterdiği ülkede izlenmekte olan para politikaları, kur rejimleri, vergi politikaları gibi makro ekonomik faktörler varlıklar arasında tutulması gereken nakit miktarının belirlenmesi sürecinde etkili olmaktadır (Sayılgan, 2003).

Örneğin, ülkemizde 01.04.2009 tarihinde yürürlüğe giren, Araştırma ve Geliştirme (Ar -Ge) Faaliyetlerinin Desteklenmesi Hakkındaki Kanundan en az 50 Ar-Ge personeli çalıştıran işletmeler yararlanabilmektedir. Bu şirketler, Kurumlar ve Gelir Vergisi Kanunları uyarınca Ar-Ge harcamalarında yüzde 100 matrah indirimi kazanmaktadır. Bu kanunla ayrıca, 500'den fazla Ar-Ge personeli çalıştıran işletmelerin her yıl, bir yıl önceye göre ek olarak yaptıkları Ar-Ge harcamalarının yarısının vergi matrahından indirilmesi düzenlenmiştir. Yasada, her ölçekte şirketin ulusal ve uluslararası fonlarca desteklenen Ar-Ge ve yenilik projeleri için de indirim ve teşvikler öngörülmektedir. Söz konusu kanun, Ar-Ge çalışmalarını teşvik etmek amacıyla yürürlüğe alınmasına karşın ve bu anlamda olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilecek olmasına karşın, üretim sektöründe faaliyet gösteren ve Ar-Ge çalışmaları yürütmekten yoksun küçük ve orta ölçekli işletmeler aleyhine bir durumun oluşmasına yol açmaktadır. Bu ve benzeri makro ekonomik faktörlerden etkilenmemek için küçük ve orta ölçekli

işletmelerin işletmede tutmaları gereken nakit miktarı oransal olarak büyük ölçekli işletmelerden daha fazla olmaktadır.

1.4.2.14. Kriz Ortamının Varlığı

İşletmenin faaliyet gösterdiği ekonomide kriz ortamının varlığı, işletmeler için risk olgusunun algılanma derecesinin artmasına, dolayısıyla ihtiyat güdüsüyle işletme varlıkları arasında tutulan nakit oranının artırılmasına neden olmaktadır. Kriz beklentisinin, krize dönüşmesi durumunda ise işletmelerin borç bulması güçleşecek ve borçların, borç veren kuruluşlar tarafından geri çağrılma riski ortaya çıkacaktır. Bu noktada işletme kriz ortamı algılaması sonucu ihtiyat güdüsüyle varlıkları arasında nakit tutmuş ise bu nakit, işletmenin faaliyetlerinin ve dolayısıyla da yaşamının sürmesi açısından güvence niteliğine sahip olacaktır.

Küçük ve orta ölçekli işletmeler, kriz durumunda ortaya çıkacak olan olumsuzluklardan zarar görmeye , büyük ölçekli işletmelere nazaran daha açıktır.

Finansal sonuçların yönetsel başarının ölçülmesinde, işletmelerin iş modellerinin şekillendirilmesinde ve belirlenen stratejilerin uygulanmasında anahtar kriter olduğunun düşünüldüğü durumda, küçük ve orta ölçeğe sahip işletmelerin çalışmanın bu bölümünde belirtilmiş olan faktörlerden etkilenmesi, olaylara verecekleri tepkilerin büyük ölçekli işletmelere göre geç olmasından dolayı daha olasıdır (Scott, 2007). Buna karşın, belirtilmelidir ki küçük ve orta ölçekli işletmeler karar verme konusunda, işletme içi

bürokrasinin büyük ölçeklilere göre daha az olmasından dolayı, bazı olumluluklara da sahiptir.

1.4.3. Nakit Yönetiminde Etkinlik Artırıcı Önlemler

Nakit giriş ve çıkışları arasındaki zaman uyumsuzluğu ve işletme içerisinde tutulması gereken nakit miktarının doğrudan ya da dolaylı olarak etkileyen, içsel ve dışsal faktörler, işletmeleri nakit değer tutmaya zorlamaktadır.

İşletmenin tutması gereken nakit miktarının işletmenin ihtiyaç duyduğundan fazla olması durumunda; bu miktarın başka ve daha karlı alanlarda kullanılabilme olanakları bertaraf edildiği için, karlılık olumsuz olarak etkilenmektedir. Bu olumsuzluğun giderilmesi için, işletmenin tutması gereken nakit miktarının minimum düzeyde olması ve nakit giriş ve çıkışlarının çakıştırılması gereklidir (Aydın, 2003).Bu çerçevede nakit girişlerini hızlandırmayı ve nakit çıkışlarını kontrol altına almayı sağlayan, işletmece alınması gereken tedbirler şu şekildedir;

1.4.3.1. Nakit Bütçesinin Hazırlanması

Nakit yönetimden etkinliğin artırılmasına yönelik olarak işletmeler, faaliyet döneminde ortaya çıkacak olan nakit giriş ve çıkışlarının hesaplanmasına yönelik nakit bütçesi hazırlamalıdır (Sayılgan, 2003).

1.4.3.2. Nakit Giriş ve Çıkışlarının Miktar ve Zaman Uyumunun Sağlanması

Nakit bütçesinin hazırlanması esnasında, nakit hareketlerini olumsuz olarak etkileyebilecek gelişmelerin dikkate alınması ve bu gelişmelere karşı

duyarlılık analizinin yapılması, işletmenin nakit yönetiminin etkinliğinin artırılması amacına yönelik bir gerekliliktir(Akgüç, 1998). Bu çerçevede, nakit giriş ve çıkışları arasındaki zaman uyumunun sağlanmasına yönelik bazı önlemler şu şekilde sıralanabilir;

- İşletmenin satış fonksiyonu, müşterilere süratle cevap vermeli ve düzenlenen faturalar, mümkün olduğunca çabuk müşteriye gönderilmelidir.
- Müşteriden yapılacak tahsilatların, kaynak olarak işletme varlıklarına transferinde ve borç cinsinden yükümlüklerin yerine getirilmesinde, bankacılık sisteminin sağladığı olanaklardan yararlanılmalıdır (Yener, 1996).

1.4.3.3. Nakit Satışlarını Artırma

İşletme gerçekleştirdiği satışlar içerisinde nakit satışların oranını artırarak nakit yönetimini daha etkin bir hale getirebilir.

1.4.3.4. Sipariş Avansları ve Depozito Alma

İşletme müşteri siparişini müteakip üretmesi gereken ürün ve hizmet için, sipariş avansı ve depozito alarak, nakit yönetimini etkinleştirme yoluna gidebilir. Üretim işletmeleri özelinde, bu yöntem gerekli girdilerin tedariğini gerçekleştirmek için de bir kaynak tahsisine imkan sağlamasından dolayı, nakit yönetimi üzerinde olumlu bir etkiye neden olacaktır.

1.4.3.5. Nakit İşlemlerini Tek Bir Merkezden (Tek Elden) Yürütme

Nakit işlemlerinin tek bir merkezden yürütülmesi sonucu, nakit bütçesinde planlanmış olan nakit giriş ve çıkışları ile ilgili faaliyetlerin de bütçeyi hazırlayan merkezce yürütülmesine ve bütçeyle uyumlu olmasına olanak tanınmaktadır (Sayılgan, 2003). Birden fazla merkezde faaliyet gösteren işletmelerin, nakit yönetimini tek bir merkezde gerçekleştirmesi, nakit yönetiminde ortaya çıkması muhtemel farklılıkları ve çelişkileri önleyecektir.

1.4.3.6. Elektronik Bankacılık Hizmetlerinden Yararlanma

Elektronik bankacılık hizmetlerinden yararlanılması durumunda, nakit girişlerine müteakip gerçekleşecek olan nakit çıkışları, daha ivedi olarak gerçekleştirilebilecek ve giriş çıkış arasında ortaya çıkabilmesi olası zaman uyumsuzlukları minimuma indirgenebilecektir.

1.4.3.7. Nakit Ödemelerini Haftanın Belirli Günlerinde Gerçekleştirme

Haftanın belli günlerinde gerçekleştirilen nakit ödemeleriyle, nakit bütçesine uyum artırılmakta ve daha etkin bir nakit yönetiminin gerçekleştirilmesi sağlanmaktadır.

1.4.3.8. Nakit Ödemelerden Kaçınma veya Kontrol Altına Alma

İşletmeler mümkün olduğunca nakit ödemelerden kaçınmalı, kaçınamadığı durumda ise, sözleşmelerin, yasaların veya işletmenin faaliyet gösterdiği alandaki teamüllerin izin verdiği ölçüde, ödemeleri geç gerçekleştirmelidir (Yener, 1996).

1.4.3.9. Faktoring Olanağından Yararlanarak Alacakları Nakde Dönüştürme

İç ve dış pazarlar için mal ve hizmet üreten ve ticaretini yapan işletmelerin, mal ve hizmet satışından doğmuş veya doğacak, kısa vadeli ticari alacaklarının faktör adı verilen bir finansal kurumca satın alınarak, satış bedelinin vadesi geldiğinde tahsilinin üstlenilmesi, istenildiğinde vadeden önce belirli bir oranda peşin ödemenin yapılması, alacağın tahsil edilememe riskinin faktör tarafından karşılanması ve alacak muhasebesinin tutulması işlemine faktoring denilmektedir (Akgüç, 1998).

Özellikle bir işletme ve müşterileri arasında bilgi asimetrisinin varlığının söz konusu olduğu durumda faktoring alternatifinin tercih edilmesi yoluyla işletmeler, alacaklarının tahsilini garanti altına alabileceklerdir (Klapper, 2000).

1.4.4. İşletmelerde Nakit Gereksiniminin Belirlenmesinde Kullanılan Yöntemler

İşletmelerde bulundurulması gereken nakit düzeyini etkileyen faktörlere ve bu faktörlerin işletmeler üzerindeki etkilerine çalışmanın 1.4.2 bölümünde değinilmişti. Söz konusu faktörler ve etkileri neticesinde ve işletmenin etkin bir nakit yönetimini hedefleyen diğer uzun ya da kısa vadeli amaçlar çerçevesinde, işletmenin nakit yönetiminden sorumlu finans yöneticisi, nakit gereksinimini belirli yöntemler yardımıyla belirlemelidir. Bu yöntemlerin kullanımı işletme varlıkları içerisinde gereğinden fazla nakit bulundurulması sonucunda ortaya çıkması muhtemel atıl fonların, başka ve daha karlı alanlarda kullanılamamaları sonucunda ortaya çıkan alternatif maliyetlerinden ve işletme varlıkları içerisinde gereğinden az nakit bulundurmanın bir kısmı aşağıda da belirtilmiş olan olumsuzluklarından korunulmasını sağlamaktadır. Söz konusu olumsuzluklar temel olarak şunlardır;

- İşletmelerin yükümlülüklerini geç yerine getirmesinden kaynaklanan, faizler,
- Yüksek borçlanma maliyetleri,
- Erken ödeme indirimlerinden yararlanamamak,
- Olası yeni iş olanaklarından yararlanamamak,
- Yasal faizler,
- İş itibarının zedelenmesi, (Allman-Ward ve Sagner, 2003)

Bu olumsuzların engellenmesine yönelik, işletmelerde duyulan nakit gereksiniminin belirlenmesinde kullanılan yöntemler çalışmanın bu aşamasında belirtilecektir. Bu yöntemlerden en önemlisi nakit bütçesidir (Sayılgan, 2008).

1.4.4.1. Nakit Bütçesi

Nakit bütçesi yöntemi, işletmenin belirlenen bir dönem içerisinde, nakit giriş ve çıkışlarıyla ilgili tahminleri ayrıntılı olarak gösterip, işletmenin ihtiyaç duyduğu nakit gereksinimin belirlenmesinde ve bu gereksinimin karşılanmasında gerekli likit fonların işletmeler varlıklarında bulunup bulunmadığının belirlenmesinde, olası bir likidite sıkışıklığının önlenmesinde, işletmenin ödeme gücünün kontrol edilmesinde, ve elde atıl fon birikmesinin önlenmesinde kullanılan bir yöntemdir.

Nakit bütçesi, kapsadığı dönem içerisinde işletme içerisinde gerçekleşmesi planlanan nakit akışlarını gösteren bir araç olmasından dolayı, nakit gereksiniminin belirlenmesinde önemli bilgiler sunmaktadır.

İşletmelerin söz konusu faaliyet dönemi içerisinde, ihtiyaç duydukları toplam finansman gereksinimi bilgisine ilave olarak, işletmenin finansman ihtiyacının zaman içerisindeki dağılımı konusunda sağladığı bilgilerle; nakit bütçesi, nakit giriş ve çıkışları arasında çıkması muhtemel zamanlama sorununun çözümüne de katkıda bulunmaktadır.

Nakit bütçesi kısaca;

- Nakit bütçesine konu oluşturan her bütçe dönemi sonunda işletmede bulunması beklenen tahmini nakit mevcudunu,

- İşletmenin tahmini nakit açığı ve nakit fazlasını,
- İşletmenin ek finansman ihtiyacının olup olmadığını,
- Ek finansman ihtiyacı söz konusu ise, bu ihtiyacın ne zaman ortaya çıkacağını ve hangi kaynaklardan sağlanabileceğini,
- İlave fonlara ihtiyaç duyulan süreyi belirler.

Nakit bütçesinin hazırlanması temelde dört adımdan oluşmaktadır. Bu adımların ilki, bütçenin kapsayacağı sürenin saptanmasıdır. Özellikle nakit akışları satışlarının dönemsel olarak dalgalanmasından dolayı, dalgalanmaların hangi dönemlerde yoğunlaştığının tahminine yönelik genelde, nakit bütçeleri aylık olarak hazırlanmaktadır. Buna karşın; dalgalanmanın yoğun olduğu dönemlerde nakit bütçesi bir aydan daha kısa dönemler için de hazırlanabilmektedir (Akgüç, 1998).

İkinci adım, para girişlerinin tahminidir. Para girişlerinin en önemli kaynağı satışlar olduğundan dolayı, sağlıklı bir satış tahmininin yapılması ve satış bütçesinin hazırlanması, bu adımın gerçekleştirilmesinde bir önkoşul niteliğindedir. Bu satış tahminleri uygulamada kullanılan, trendin ileriye uzatılması, regresyon korelasyon ve anket yöntemleri yardımıyla yapılabilmektedir. Bu adımda ayrıca, tahmini yapılan satışlar neticesinde beklenen nakit girişleri saptanmalıdır. Bu bilgi için, firmanın satış koşullarının ya da firmanın tahsilat politikasının bilinmesi gerekmektedir.Bu adımda, faaliyet gösterilen sektördeki satış koşulları ve tahsilat uygulamaları ve genel konjonktür sonucunda şekillenen finansal durumun etkileri de göz

önüne alınmalıdır. Ayrıca, satışlar dışında, işletme varlıkları arasında bulunan diğer ekonomik değerlerin satışı da nakit girişleri açısından göz önüne alınmalıdır.

Nakit bütçesinin hazırlanmasında üçüncü adım, nakit çıkışlarının tahmini olmaktadır. Dikkate alınması gereken nakit çıkışını gerektiren işletme faaliyetleri şu şekilde gruplandırılabilir;

- İşletmenin günlük rutin faaliyetlerinden kaynaklanan nakit çıkışları,
- İşletmenin yatırım harcamaları,
- Borç ödemeleri,
- İşletmenin kar payı ödemeleri, işletme hissedarlarının işletmeden yapmış oldukları çekişler ve sermaye azaltılması,

İşletmenin nakit bütçesinin hazırlanmak istendiği dönem için nakit çıkışlarının tahmininin gerçekleştirilmesi, işletmenin üretim, stok, satın alma, direkt işçilik, genel üretim ve satış giderleri bütçelerinin de mevcut olmasına bağlıdır.

Bu çerçevede belirtilmelidir ki; satış bütçesi hazırlanmadan, nakit bütçesinin geliştirmek olanaksızdır. Satış bütçesi hazırlandıktan sonra, söz konusu dönem için, üretim planı geliştirilebilir. Bu plan çerçevesince, tedarik edilmesi gereken girdiler ve etkin bir stok yönetimi gibi konular aydınlatılabilir.

Nakit bütçesinin hazırlanmasında dördüncü adım ise, önceki adımlarda belirtilen nakit giriş ve çıkış tahminlerinin belirli zaman aralıklarıyla birleştirilerek, her dönemin nakit açığı ve nakit fazlasının saptanmasıdır. Bu yöntemde, dönem başı nakit mevcudu bulunan rakama eklenmeli, işletmenin minimum olarak tutması gerekli olan nakit miktarı bu rakamdan çıkarılmalıdır (Akgüç, 1998).

Ülkemizde faaliyet gösteren işletmelerinin ciddi bir kısmı küçük ve orta ölçekli işletme statüsündedir. Bu tür işletmelerin, nakit gereksinimin belirlenmesinde nakit bütçesi yöntemi, çalışmanın müteakip bölümlerinde belirtilecek olan yöntemlere göre; daha kolay uygulanabilmesinden dolayı, daha sık tercih edilmektedir (Arslan, 2003).

1.4.4.2. Dağıtım Yöntemi

İşletmenin gereksinim duyduğu nakit düzeyinin belirlenmesinde kullanılan bir başka yöntem de dağıtım yöntemidir. İşletmenin gereksinim duyduğu nakit düzeyinin belirlenmesi esnasında, finans yöneticisinin elinde, işletmenin nakit yönetiminin ne şekilde bir dağılım izlediğine dair geçmişten gelen yeterli veri bulunmakta ise bu yöntem uygulanabilmektedir (Allman- Ward ve Sagner, 2003)

Bu yöntemde amaç, nakit girişlerinin ve nakit çıkışlarının hangi dönemlerde yoğunlaştığının belirlenmesi ve nakit giriş ve çıkışları arasındaki zaman ve miktar uyumsuzluğun ortadan kaldırılmasıdır.

Zaman ve miktar uyumsuzluğunun ortadan kaldırılmasına yönelik bu yöntemde, nakit akışını etkileyen birçok etmenin söz konusu olmasından kaynaklanan öngörü hatalarını minimize etmeye yönelik birden fazla etmenin göz önüne alındığı modellemeler de yapılabilmektedir (Miller- Stone, 1985).

1.4.4.3. Nakit Modellemesi Yöntemi

Özellikle uzun vadeli öngörülerde kullanılan nakit modellesi yöntemi, dağıtım yönteminde de kullanılmakta olan bilançodaki bazı kalemler arasındaki ilişkiye ilişkin işletmenin geçmiş verilerinden yararlanarak işletmenin nakit ihtiyacının belirlenmesi için model geliştirilmesine yardımcı olur (Allman-Ward, Sagner, 2003).

Tablo 1: Nakit Modellemesi Yöntemi

Nakit Modellemesi Yöntemi: Pro-Forma Finansal Verilerle ($000s)					
Kar ve Zarar	**Güncel**	**Tahmini**	**Bilanço**	**Güncel**	**Tahmini**
Satışlar	4000	4600	**Nakit**	350	403
Satışların Maliyeti	-3000	-3450	**Alacaklar**	500	575
Satış/ Yönetim Giderleri	-500	-575	**Stoklar**	200	230
Yıpranma Payı	-100	-85	**Net Varlıklar**	650	565
Faiz Masrafları	-31	-16	**Toplam Aktifler**	1700	1773
Vergi Sonrası Gelir	369	474	**Borçlar**	650	748
Vergi (% 40)	-148	-190	**Uzun Vadeli Borçlar**	350	200
Net Gelir	221	284	**Tahviller**	700	884
Temettü Ödemeleri		-100	**Toplam Yükümlülükler**	1700	1832
Dağıtılmamış Karlar		184	**Net Karlar**		59

KAYNAK: "Cash Budget", Essentials of Managing Corporate Cash, Michele Allman-Ward, James Sagner, Wiley and Sons, 2003, s 98

1.4.4.4. Regresyon Analizi

Çalışmanın işletmelerde gereksinim duyulan işletme sermayesi miktarının belirlenmesinde kullanılan yöntemlerden nakit bütçesine ilişkin 1.4.4.1 bölümünde bağımlı nakit bütçesini etkileyen değişkenlerin saptanması

aşamasında kullanılan regresyon analizi, uygulanması esnasında bilgisayar kullanımını gerektiren ve diğer yöntemlere göre daha karmaşık bir yöntemdir (Allman Ward ve Sagner, 2003).

Regresyon analizinde , bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin varlığı ve ilişki mevcut ise ilişkinin gücü hakkında bilgi edinilebilir. Bu yöntem özellikle de yüksek borçlanmaya, aynı endüstride faaliyet gösteren işletmelere göre daha heterojen bir nakit akımına, gelirinde dönemsel dalgalanmalara, sermayeye duyarlılığa sahip işletmelerin nakit gereksiniminin belirlenmesinde etkilidir (DeFond ve Hung, 2003).

İşletmelerde gereksinilen nakit miktarının belirlenmesinde bazı başka yöntemler de mevcuttur. Bunlar;

- William Baumol tarafından 1952'de ve optimal stok düzeyinin belirlenmesinde kullanılan ekonomik sipariş miktarı modelinden yararlanılarak geliştirilen Baumol Modeli,
- Baumol modelinin geliştirilmiş bir biçimde uygulanarak, dönem içerisinde rassal artışlar ve azalışlar olabileceği kabulüne dayanan, Merton Miller, Daniel Orr tarafından geliştirilmiş olan Miller-Orr Modeli,
- William Beranek tarafından geliştirilen ve işletme varlıklarının menkul kıymet nakit dengesiyle ilgili Beranek Modeli,

- Geçmiş dönemlerdeki nakit akışlarının belirli istatistiki, kontrol sınırlarıca belirlendiği, Bernell Stone tarafından geliştirilen Stone Modelidir (Sayılgan, 2003).

1.4.4.5. Baumol Modeli

Baumol modeli, ekonomik sipariş miktarı yönteminden (economic order quantity= EOQ) geliştirilmiş bir modeldir. Bu model, üretim işletmelerinde, toplam siparişin sürekli olarak partiler halinde alınması kabulüne dayanmaktadır (Kobu, 2008). Bu yöntem, işletmenin sipariş ve stok maliyetlerini en aza indiren optimal sipariş miktarının belirlenmesine hizmet etmektedir.

$$EOQ = \frac{2SD}{PI}$$

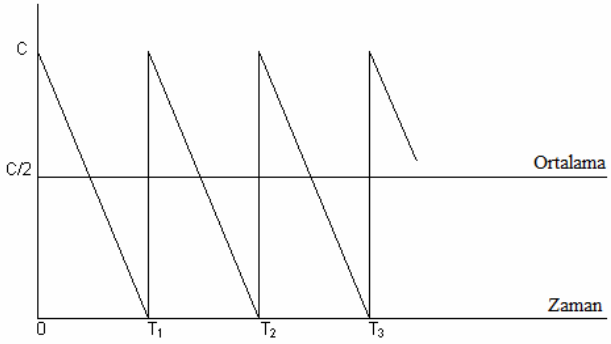
S: Kuruluş Giderleri,

D: Talep Miktarını,

P: Üretim Maliyetini,

I: Alternatif Maliyetin Getirisi ya da Faiz Oranını belirtmektedir.

Şekil 1: Baumol Modeli



KAYNAK: 'Baumol Model', The Managementor İnternet Sitesi, http://www.themanagementor.com/enlightenmentorareas/finance/imgs/baumol1.gif, Mayıs 2009

Ekonomik sipariş miktarı uygulamasından türetilmiş olan Baumol modelinde yukarıda yer alan denkleme benzer bir denklem kullanılmaktadır.

Denklem şu şekildedir;

$$Coptimum = \frac{2bT}{k}$$

b: İşletmenin varlıklar arasında bulunan nakit fazlasını yatırmak veya nakit gereksinimi söz konusu ise, bu gereksinimi gidermek için ara dönemlerde menkul kıymet ya da benzeri varlıkların alım satımıyla ilgili kullanılacak olan işlem maliyetlerini,

T: Dönem boyunca işletmenin gereksinim duyduğu toplam nakit miktarını,

C: Her bir dönem içerisinde ihtiyaç duyulacağı varsayılan nakit tutarını,

k: Nakit tutmanın yüzde cinsinden alternatif maliyetini belirtmektedir (Sayılgan, 2003).

Hesaplanması kolay bir yöntem olsa da, Baumol yöntemi varsayımların fazlalığından dolayı, bazı olumsuzluklar barındırmaktadır. Bu varsayımlardan ilki, nakit yönetiminde tutulması gereken nakit miktarını belirleyen karar alıcı aktörün, işletmede ortaya çıkan nakdi yetersizliği, sadece menkul kıymet satışı yoluyla karşılayabilecek olmasıdır. Bu modelde böylesi bir nakit yetersizliği durumunda, nakit ihtiyacının, başka kaynaklardan karşılandığı durumlar göz önüne alınmamıştır (Miller, 1966). Fazla nakdin değerlendirilmesinde sadece menkul kıymetlerden yararlanıldığı kabulü modeli şekillendirmektedir.

Bu modelle ilgili ikinci varsayım, nakdin planlama dönemi boyunca eşit bir biçimde kullanılacağıdır. Özellikle satışların dalgalanmalar gösterdiği dönemlerde ve olumsuz ya da olumlu genel ekonomi ve sektör bazlı beklentiler söz konusuysa, bu varsayım geçersiz hale gelmektedir. Örneğin ülkemizde 90'lı yıllarda görülen yıllık %100'ün üzerinde enflasyon olgusunun yaşandığı koşullarda, işletmelerde nakit giriş ve çıkışlarında dalgalanmaların olmadığı varsayımı hükümsüzdür (Akgün, 1996). Benzer biçimde, normal iş koşullarında, enflasyon olgusunun yaşanmadığı dönemlerde dahi, işletmelerin nakit hareketlerinde, istikrar ve uzun erimli bir eğilimden bahsetmek mümkün olmamaktadır. Buna karşın Baumol modeli, düzenli periyotlar halinde istikrarlı ve uzun erimli bir eğilime işaret eden bir nakit girişi olduğu varsayımına dayanmaktadır (Orr, 1974).

Baumol modelindeki üçüncü varsayım ise; modelin formülünde yer alan ve b ile gösterilen, nakit ihtiyacının ortaya çıktığı durumda, menkul kıymet alım ve satımında kaynaklanan sabit işlem maliyetinin varlığı ve bu işlem maliyetinin, paranın sadece işlem güdüsüyle tutulmasının göz önüne alınarak belirlenmesidir. Bilindiği üzere, işletmeler nakdi, sadece işlem güdüsüyle ellerinde bulundurmamakta aynı zamanda gelecekte ekonomide gerçekleşmesi muhtemel olumsuzluklara karşın ihtiyat ve ekonomideki dalgalanmalardan yararlanmaya yönelik spekülasyon güdüsüyle de nakit bulundurmaktadır.

Bu modeldeki bir başka kabul ise, işlem güdüsüyle bulundurulan nakdin sağlanması için menkul kıymetlerinin satımının bir işlem maliyeti olacağı yani bankerlik giderinin kabulüdür. Bu çerçevede belirtilmelidir ki; Baumol modelinde kullanılan denkleme göre, işletmenin ihtiyaç duyduğu nakdin elde edilmesi için, menkul kıymetlerin satımında bir işlem maliyeti söz konusu değilse, paranın tek değişim aracı olduğu ekonomilerde bile nakit talebinden söz edilemez. Dolayısıyla; bankerlik giderleri olmadığı durumda, işletmenin ihtiyaç duyduğu malların alımları ile menkul kıymet satımları aynı anda gerçekleşecek ve nakdin işlem amacıyla talebi ortadan kalkacaktır (Öçal, 1990).

Modelde kullanılan bir diğer varsayım ise, bu modelde işletmede nakit ihtiyacının giderilmesi için yapılan her borçlanmanın firmaya sabit bir maliyet yükleyeceğidir ve bu modele göre, bu maliyet planlama dönemi içerisinde sabit kalacaktır. Ayrıca bu modelde, alternatif maliyet kavramı, genelleştirilmektedir(Akgüç, 1998).

Baumol modeli ile ilişkili olarak belirtilmiş olan tüm uç varsayımlar modelin gerçek iş yaşamı koşullarını yansıtmada yetersiz kalmasına neden olmaktadır.

1.4.4.6. Miller-Orr Modeli

Temel prensiplerini, stok yönetiminin EOQ kavramından alan Baumol modelinde belirtilen, nakit giriş ve çıkışlarının dönem boyunca azalma eğiliminde olduğu ve nakit giriş-çıkışlarının uzun erimli bir eğilimi işaret edecek biçimde istikrarlı olduğu kabulünü revize eden; aynı faaliyet dönemi

içerisinde rassal artışlar ve azalışlar olabileceğini de göz önüne alan stokastik bir modeldir (Orr, 1974).

Merton Miller ve Daniel Orr tarafından geliştirilmiş olan bu modelde, işletmelerin net nakit akışlarının rastlantısal olarak hem azalışları hem de artışları kapsayacak şekilde çift yönlü olduğu kabul edilmekte; gözlem sayısı artıkça nakit akışının normal dağılım göstereceği varsayılmaktadır (Akgüç, 1998)

Miller-Orr modelinde vurgu, işletmelerin nakit akışlarının değişim oranlarının hangi sınırlar arasında gerçekleştiğinedir. Bu modelde, nakit akışı rastlantısal olarak belli limitler arasında değişmekte ve referans noktası olarak, bir üst limit ve alt limit belirlenmektedir. Menkul kıymetler, bu limitlerin aşılması ya da altına inilmesi durumunda alınmakta ya da satılmaktadır. Bu modele göre, işletmenin elinde bulundurduğu nakit oranı model sayesinde belirlenmiş olan üst limiti aştığında, işletme menkul kıymet alımı yoluyla menkul kıymetlere yatırım yapmakta; tersi bir durumda ise, yani işletmenin elinde bulundurmakta olduğu nakit miktarının model yardımıyla belirlenmiş olan alt limite indiği durumda ise, işletme varlıkları arasına bulundurduğu menkul kıymetleri satma yoluna gitmektedir.

Model, nakit akışlarının pozitif ya da negatif olma olasılığının belirlenmesinde, stokastik metotların kullanmış olduğu geçmiş verilerden ve eğilimlerden yararlanmaya açıktır. Ayrıca, Miller-Orr modelinde kullanılan

belirli alt ve üst limitler arasında dalgalanan nakit miktarı kavramı, Baumol modeline göre, gerçek iş yaşamında karşılaşılan finansal karar verme konusundaki sorunların çözümüne daha açık bir yaklaşım sunmaktadır. Bu model çerçevesinde at ve üst limit kavramlarından farklı olarak, dönüm noktası (return point) adı verilen bir kavram da bulunmaktadır. Bu kavrama göre, nakit düzeyinin alt limite ulaştığı noktada menkul kıymet satışından elde edilen nakdin, dönüm noktasına ulaşacak miktarı bulması beklenmektedir. Benzer durum nakit düzeyinin üst limite ulaştığında da geçerli olacak ve menkul kıymet alımı, işletme içerisinde bulunan nakitler dönüm noktasına inene kadar devam ettirilecektir.

Miller-Orr modelinde, amaç belirli minimum nakit mevcudu için maliyet fonksiyonunu en düşük düzeye indirmektir. Bu çerçevede kullanılmakta olan formül şu şekildedir;

$$E(c) = \frac{aE(N) + iE(M)}{T}$$

E(c): Beklenen Maliyet,

a: Nakit ile menkul kıymetler arasında her aktarımın gerektirdiği işlem maliyeti,

E(N): Nakit ile menkul kıymetler arasında stokastik yöntemlerle belirlenen ve beklenen aktarmaların sayısı,

T: Planlanan süre içerisindeki gün sayısı,

i: Serbest menkul kıymetlerin gün bazında getirisi,

E(M): Beklenen günlük ortalama nakit mevcudu,

Bu modele göre, optimal nakit düzeyinin hesaplanmasında şu formülden de yararlanılmaktadır;

$$OptimalNakitTutarı = \sqrt{\frac{3 \times TC \times \text{var}\, yans}{4 \times k}}$$

Bu formülde;

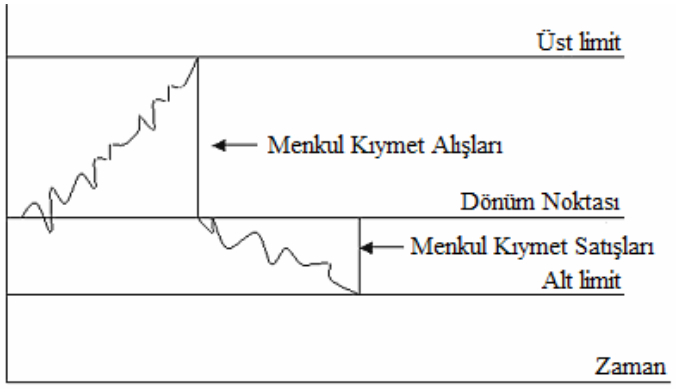
TC : İşlem maliyetlerini,

Varyans : Günlük nakit akışlarının varyansının, hangi aralık içerisinde dağılım göstereceğini,

k : Menkul kıymetlere yatırım yapıldığı durumda alınacak olan kısa vadeli piyasa faiz oranını

L : İşletmenin varlıkları arasında olması gereken minimum nakit tutarını belirtmektedir.

Şekil 2: Miller-Orr Modeli



KAYNAK: 'Baumol Model', The Managementor İnternet Sitesi, http://www.themanagementor.com/enlightenmentorareas/finance/imgs/baumol1.gif , Mayıs 2009

Miller-Orr modelinde, ortalama nakit mevcudu işletme içerisinde bulunması gereken nakit tutarının 4/3 ile çarpılması yoluyla elde edilmektedir. Bu modelde, işletme içerisinde tutulması gereken nakit tutarının üst limiti

optimum nakit düzeyinin 3 katı, alt sınır ise sıfır ya da işletmenin belirleyeceği bir miktar olabilmektedir (Sayılgan, 2003).

Model, formülde yer alan değişkenlerde oluşabilecek olası bir dalgalanmaya karşı, üst- alt limitlerde ve dönüm noktasında revizyonlara izin veren ve durumun gereklerine uyum sağlanmasına yardımcı olan dinamik bir yapı arz etmektedir. Bu modele göre, işletmede nakit tutmanın alternatifi olan menkul kıymetler için, piyasada uygulanan kısa vadeli faiz oranları artıkça, veya daha açık bir ifadeyle işletme içerisinde nakit bulundurmanın alternatif maliyeti artıkça, işletmenin varlıkları arasında bulundurması gereken optimum nakit düzeyi azalmaktadır (Sayılgan, 2003).

Model, Baumol modeline göre, nakit hareketlerinin rastlantısal olduğu kabulünden dolayı, işletmelerin, özellikle de nakit giriş ve çıkışlarının işletmenin sağlıklı bir biçimde işlemesi açısından önem arz ettiği üretim işletmelerinin, optimal nakit dengesinin belirlenmesinde ve analiz edilmesinde daha gerçekçi bir yaklaşım olanağı sağlasa da, dayandığı varsayımların çokluğundan dolayı, bazı olumsuzluklar da içermektedir.

Miller-Orr modelinin bünyesinde barındırdığı ve varsayımlara dayanmasından dolayı ortaya çıkan temel olumsuzluk; modelin uygulanabilmesi için çok sayıda doğru veriye gereksinim duyulmasıdır. Ancak; bu verilerin sağlanması çok zor hatta bazı durumlarda imkansızdır.

Genelde de öznel tahminlere gereksinim duyulmasından dolayı yanıltıcıdır (Baker ve Powell, 2005).

Modelde kullanılmakta olan bir başka yanıltıcı varsayım, aynı Baumol modelinde olduğu gibi, işletmenin nakit tutma ve menkul kıymetler arasında sadece iki alternatife sahip bir tercihle karşı karşıya olması varsayımıdır. Pratikte, bazı durumlarda işletmeler ihtiyaç duyduğu nakdi, menkul kıymetlerin satımı yoluyla karşılamak yerine, borç alma maliyetlerinin düşük olduğu durumda borç alma yoluyla da karşılayabilmektedir (Akgüç, 1998). Miller-Orr modelinde bu alternatif göz önüne alınmamıştır. Ayrıca her ne kadar model nakit akışındaki değişimlerin rastlantısal olduğu konusunda bir vurguya sahipse de, özellikle geçmiş eğilimlerin gözlemlenmesi sonucu kullanılan stokastik metotlardan dolayı, geçmiş dalgalanmalardan ciddi bir kopuş olduğu durumda büyük boyutlu dalgalanmaları yansıtamayabilmektedir. Böylece, işletme açısından optimal olmayan sonuçlar ortaya çıkabilmektedir.

1.4.4.7. Stone Modeli

Bernell K. Stone'un geliştirmiş olduğu bu model, gerçek iş yaşamında, nakit akımlarının, ne Baumol modelinde kabul edildiği gibi eşit ve öngörülebilir, ne de Miller-Orr modelinde kabul edildiği gibi tamamen öngörülemez olduğu kabullerinin gerçeği yansıtmadığı üzerine kurulmuştur (Stone, 1972). Stone'a göre, nakit akışları ne tam anlamıyla öngörülebilmektedir; ne de tam bir belirsizlik ortamında gerçekleşmektedir.

Stone, ayrıca kendi modelini geliştirme aşamasında, gerçek iş yaşamı koşullarında, tamamen belirsizlik ortamı kabulüne dayanılarak kullanılan stokastik metotların, nakit akışlarının öngörülebilir olduğu durumlarda, işletmelerin sağlıklı karar almalarını engelleyecek ve gereksiz zaman harcanmasına yol açacak etkileri olduğunu ileri sürmektedir (Stone, 1985).

Stone tarafından Baumol ve Miller- Orr Modeline getirilmiş eleştiriler çerçevesinde geliştirilmiş olan bu modelde, nakit akışlarının rassal olabileceği varsayımına dayalı stokastik bir modelleme yapılmadan, geçmiş dönemler görülen nakit akışlarının kullanıldığı istatistiksel hesaplamalarla kontrol sınırları belirlenmektedir (Sayılgan, 2003). Kontrol sınırlarının belirlenmesi aşamasında, geçmiş dönemdeki nakit akışlarından türetilmiş olan bir hedef nakit düzeyi, referans noktası olarak tanımlanmakta, alt ve üst kontrol sınırları bu hedef nakit düzeyine bağlı olarak standart sapmalar yardımıyla belirlenmektedir.

Modelin literatüre getirdiği en önemli farklılık, hedef nakit düzeyine göre tanımlanmış olan kontrol sınırlarının, yönetim stratejilerine, gerek işletme içi gerekse de makro değişkenlerdeki değişmelere göre, değiştirilebilir bir nitelik taşımasıdır. Stone modelinde, amaç hedef nakit düzeyinin korunması olmakla birlikte, işletme içinde bulunan nakit miktarının yakın kontrol sınırları içerisinde hareket etmesine izin verilmektedir. Yakın kontrol sınırlarının aşılacağının beklendiği durumlarda hedef nakit düzeyini sağlayacak şekilde menkul kıymet alımı ve satımı yapılmaktadır.

Diğer modeller gibi bu modelin de en büyük eksikliği, işletme içerisinde ihtiyaç duyulacak olan nakitin sağlanması için sadece menkul kıymet satım çözümünün göz önüne alınmasıdır. Pratikte borçlanma maliyetlerinin düşük olduğu durumlarda, işletmeler borçlanma yolu ile de ihtiyaç duyduğu nakdi sağlayabilmektedir.

1.4.4.8. Beranek Modeli

William Beranek tarafından geliştirilmiş olan bu modelde, işletmenin elindeki nakdin hangi oranda menkul kıymetlere yatırılması veya hangi oranda nakit olarak işletme varlıkları arasında tutulması gerektiğine ilişkin optimal bir çözüm aranmaktadır (Akgüç, 1998). Beranek modelinde, nakit akışlarının olasılık dağılımı, nakit yetersizliğinin doğurması muhtemel maliyetler, nakit bulundurmanın alternatif maliyetleri yardımıyla türetilmiş bir maliyet fonksiyonundan hareketle işletmenin bulundurması gereken optimal nakit düzeyi belirlenmeye çalışılmaktadır.

Beranek modelinin uygulanması için, nakit akışlarının ne zamanlarda gerçekleşeceğinin ve miktarlarının olası dağılımının bilinmesi gerekmektedir (Sayılgan, 2003). Bu açıdan model, Miller-Orr ve Stone modelinde farklı olarak Baumol modeliyle paralellik göstermektedir. Bu modelde ayrıca, işletme içerisinde yeterli düzeyde nakit bulundurulmadığı durumda ortaya çıkması muhtemel maliyetlerin de bilinmesine ihtiyaç duyulmaktadır.

Her ne kadar model Baumol modeliyle nakit akış dağılımının ve miktarının belirlenmesi konusunda benzer kabullere dayansa da, Beranek modelinde bu dağılım özellikle de net nakit girişlerinin tahmininde Baumol modelinden farklı olarak, işletmenin finans yöneticilerinin öngörü, bekleyiş ve deneyimlerine de yer vermektedir.

Beranek'e göre, işletmenin ihtiyaç duyduğu nakdin yetersiz olmasının iki temel nedeni bulunmaktadır. Bunlar, firmanın nakit iskontolarından yoksunluğu ve işletmenin kredi değerliliğinin azalması veya her ikisinin de varlığıdır (Beranek, 1967). Bu unsurların tanımlanması da büyük oranda işletmenin finans yöneticisinin tahminlerine dayanmaktadır.

İşlerliği, söz konusu işletmenin finans yöneticisinin öznel tahminlerinin sağlıklı olup olmamasına dayanan bu modelde, işletmeye olan nakit girişlerinin düzenli ve devamlı; buna karşın nakit çıkışlarının, belirli dönem ve günlerde toplandığı kabulüne dayandığından dolayı kendi içerisinde tutarlılık taşımaktadır. Nakit giriş ve çıkışlarının böyle bir özellik taşıdığı işletmelerde, nakit yönetiminden sorumlu finans yöneticilerinin tahminde bulunması daha kolay ve bulunduğu tahminler daha sağlıklı olacaktır. Fakat belirtilmelidir ki, model kendi içerisinde tutarlılık arz etse de, pratikte işletmelerin nakit giriş ve çıkışları modelde belirtilen benzeri bir tutarlılığa sahip değildir. Dolayısıyla da bu varsayım modelin zayıf noktasını oluşturmaktadır.

1.4.5. Nakit Yönetimi Faaliyetleri Sonucunda Ortaya Çıkan Artık Nakite Yönelik Kısa Vadeli Yatırım Alternatifleri

Finans yöneticileri zaman zaman nakit yönetimi kapsamında gerçekleşen varlık ve yatırım kalemlerinin satışından, sermaye ve dönemsel satışlardaki dalgalanmalardan kaynaklanan, nakit fazlalarıyle karşı karşıya kalmaktadır. Söz konusu bu fazla nakitin değerlendirilmesi de işletmenin etkin nakit yönetiminin sağlanması açısından önem taşımaktadır (Allman-Ward ve Sagner, 2003).

Söz konusu bu fazla nakitin kısa vadeli yatırım olarak değerlendirilmesi aşamasında, işletmeler bir alternatifler kümesi ile karşılaşmaktadır. Bu alternatifler kümesi içerisinde özellikle de Türkiye'de tercih edilen alternatiflere çalışmanın bu kısmında değinilecektir.

1.4.5.1. Hazine Bonoları

T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından çıkarılan ve vadesi 1 yıldan kısa olan borçlanma senedine hazine bonosu denilmektedir. Özellikle nakit yönetimi açısından büyük önem taşıyan, kısa vadeli fonların değerlendirilmesi açısından ve geri ödenmeme riski diğer kısa vadeli alternatiflere göre daha az olduğundan hazine bonoları çok tercih edilen bir alternatiftir (Allman-Ward ve Sagner, 2003).

Hazine bonoları faiz ödememektedir.Buna karşın, itibari değerinden belirli bir prim ile satılmaktadır (Akgüç, 2006).

1.4.5.2. Kısa Vadeli Mevduatlar

Bir yıldan kısa belirli bir vadede, belirli bir faiz oranına sahip ve bankaların vadesinden önce çekildiği durumda belirli bir ceza primi kestiği yatırım alternatifidir (Allman-Ward ve Sagner, 2003).

Bu çerçevede , kısa vadeli mevduatlar içerisinde Eurodollar mevduatları da yaygın olarak tercih edilen bir alternatif olmaktadır.

1.4.5.3. Mevduat Sertifikaları

Mevduat sertifikaları 7 günden birkaç yıla kadar uzanan vadeye sahip ve ikincil piyasalarda pazarlığa tabii olarak satılabilen ve bankalar tarafından verilen kısa vadeli bir yatırım alternatifidir.

Mevduat sertifikaları hamiline yazılı bir nitelik taşıdığından ve sertifika sahibinin kimliğinin gizli kalması zorunluluğundan dolayı Türkiye'de kullanılmamaktadır.

1.4.5.4. Yeniden Satın Alım Anlaşmaları (Repo)

Yatırımcı ve genel uygulamada bir bankanın olduğu aracılar arasında, aracıların yatırımcıya belirlenmiş bir fiyattan ve belirlenmiş bir tarihte alınacağına dair güvence vererek sattığı yatırım alternatifine yeniden satın

alım anlaşması ya da bilinen adı ile repo denmektedir (Allman-Ward ve Sagner, 2003).

Kısa vadeli yatırım alternatifleri arasında en risklisi olan repo, yatırımcının yatırmış olduğu tutarın geri alınamaması sonucunu doğurabilir. Böyle bir durumda, nakit yönetiminde yatırılan nakitin geri değerinin korunamaması dolayısıyla, nakit akışında aksamalara neden olabilecek bir özellik taşıyabilmektedir. Risk ve karlılık arasındaki optimumu hedefleyen finans yöneticisini, işletmenin nakit akışının sürekliliği açısından kritik bir karar ile karşı karşıya bırakabilecek bir alternatif niteliği taşımaktadır.

2. BÖLÜM

ÖRNEK BİR İŞLETMENİN NAKİT YÖNETİMİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER DOĞRULTUSUNDA BİR FİNANSAL ANALİZ ÖRNEĞİ

2.1. ÖRNEK İŞLETME İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

Çalışma kapsamında örnek olarak ele alınacak olan işletmesi, İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş.'dir. Demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren bu işletme, 1975 yılında uzun hadde mamulleri üretimi amacıyla kurulmuştur. Haddehane tesisleri 1983'te, çelikhane tesisleri ise 1987'de işletmeye alınmıştır.

Öncesinde İş Bankası iştiraki olan İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş.'nin %54,68'i için, Özelleştirme İdaresi'nin, 2005 yılında gerçekleştirdiği özelleştirmeler kapsamında, dünya demir-çelik devi Mittal'in kardeş şirketi olan Global Steel'e 78 Milyon Dolar'a satılması için anlaşılmıştır. Bu şirketin vazgeçmesi üzerine, bu %54,68'lik hisse, 79 Milyon 50 bin dolar peşin bedelle aynı yıl içerisinde Şahin-Koç Çelik Sanayii A.Ş.'ye satılmıştır.

2006 ve 2007 yılında yapılmış olan yeni yatırımlar sonucunda çelikhane üretim kapasitesi yıllık 1.320.000 tona ve haddehane üretim kapasitesi yıllık 900.000 tona ulaşmıştır. Halen Türkiye'de demir- çelik endüstrisinde faaliyet gösteren işletmeler arasındaki en büyük yassı çelik üreticisi olan işletmenin en büyüğü Şahin-Koç Çelik Sanayii A.Ş. olmak üzere 4000'i aşkın ortağı bulunmaktadır. İDÇ, 124.500.000 TL.

Sermayeli borsaya kote ve halka açık bir anonim şirkettir ve Şirket hisseleri İMKB'de Ulusal Pazar Endeksi içerisinde IZMDC şirket kodu ile işlem görmektedir. Şirketin hisseleri 24.01.1986 gibi görece erken bir tarihte İMKB'de işlem görmeye başlamıştır.

İDÇ'nin grup şirketleri, AK Demir Çelik Sanayi A.Ş., İDÇ Liman İşletmeleri A.Ş. ve İZDEMİR Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'dir.

İşletme temelde, iki üretim hattında faaliyet göstermektedir. Bunlardan, çelik hurdalarının ergitilip, rafine edildiği ve sürekli döküm makinesi ile çelik kütük haline getirildiği çelikhane yıllık 1.320.000 ton, satın alınan kütük demirlerin tav fırınında tavlanarak daha sonra da haddelenerek inşaat demiri haline getirildiği haddehane ise yıllık 900.000 Ton üretim kapasitelidir.

İDÇ Aliağa ağır sanayi bölgesinde 500 bin m^2'nin üzerinde bir alanda üretimini sürdürmektedir.(http://www.izdemir.com.tr/index11.html, 2009)

Tablo 2: İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. (İDÇ) Ortaklık Yapısı

Ortak	Sermaye Tutarı	Sermaye Oranı
Şahin - Koç Çelik Sanayi A.Ş	70.424.672,47 TL	56,57%
Halil Şahin	17.196.390,00 TL	13,81%
Yabancı Ortaklar(Al Rajhi ailesi ve Diğer)	6.406.000,60 TL	5,15%
Diğer (Halk İştiraki)	30.472.936,93 TL	24,47%
TOPLAM	**124.500.000,00 TL**	**100,00%**

KAYNAK: 'Ortaklık Yapısı', İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. İnternet Sitesi, Mayıs 2009, http://www.izdemir.com.tr/index41.html

İDÇ'nin ortağı olduğu bağlı ortaklıklar ve iştirakler aşağıdaki gibidir;

Tablo 3: İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. (İDÇ) İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar

Bağlı Menkul Kıymetler ve İştirakler	Pay (%)	TL
İtaş İzmir Teknopark A.Ş.	0,13	2,547
Sidemir Sivas Demir Çelik A.Ş.	0,01	445,357
Enda Enerji holding A.Ş.	0,38	388,612
Egenda Ege Enerji Üretim A.Ş.	0,07	40,019
İzmir Hava Yolları A.Ş.	0,55	113,746
Bağlı Ortaklıklar		
Tasfiye Halinde Trakya İplik Pazarlama A.Ş.	99,87	1,022,224
İzdemir Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	74,80	748,000

KAYNAK: 'Bağlı Ortaklıklar ve İştirakler', İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. İnternet Sitesi, Mayıs 2009, http://www.izdemir.com.tr/yatirimci/mali_tablo/2008/31122008.pdf

2.2. İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİİ A.Ş. KONSOLİDE BİLANÇOLARI

Çalışmanın bu bölümünde, İDÇ'ye ait, 31 Aralık 2007-2008 tarihli konsolide bilançolar yer almaktadır.

Tablo 4: İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. (İDÇ) 31 Aralık 2007-2008 Karşılaştırmalı Bilançolar

Bilanço Kalemleri	31.12.2008	31.12.2007	Artış (+)	Azalış (-)
VARLIKLAR				-
Dönen Varlıklar	451.357.404	213.205.691	238.151.713	-
Nakit ve Nakit Benzerleri	391.222.498	25.859.945	365.362.553	-
Finansal Yatırımlar	0	0	0	-
Ticari Alacaklar	52.519.384	18.565.420	33.953.964	-
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0	0	0	-
Diğer Alacaklar	98.808	127.859	-	29.051
Stoklar	39.383.428	138.781.716	-	99.398.288
Canlı Varlıklar	0	0	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	40.133.286	29.870.751	10.262.535	-
Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar	0	0	-	-
Duran Varlıklar	207.303.327	211.956.184	-	4.652.857
Ticari Alacaklar	0	0	-	-
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0	0	-	-
Diğer Alacaklar	26.331	2.389	23.942	-
Finansal Yatırımlar	2.259.145	1.893.452	365.693	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	-	-

Canlı Varlıklar	0	0	-	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	-	-
Maddi Duran Varlıklar	198.103.857	184.852.621	13.251.236	-
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	235.261	424.774	-	189.513
Şerefiye	0	23.321.369	-	23.321.369
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.334.413	1.268.611	65.802	-
Diğer Duran Varlıklar	5.344.320	192.968	5.151.352	-
TOPLAM VARLIKLAR	**658.660.731**	**425.161.875**	**233.498.856**	**-**
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	242.719.992	116.730.843	125.989.149	-
Finansal Borçlar	47.500.673	33.367.438	14.133.235	-
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	-	-
Ticari Borçlar	155.256.711	74.187.145	81.069.566	-
Diğer Borçlar	3.841.902	2.050.976	1.790.926	-
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0	0	-	-
Devlet Teşvik ve Yardımları	0	0	-	-
Dönem Karı ve Vergi Yükümlülüğü	32.686.444	174.239	32.512.205	-
Borç Karşılıkları	1.900	14.737	-	12.837
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.432.362	6.936.308	-	3.503.946
Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0,00	0,00	-	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	23.170.313	8.350.580	14.819.733	-
Finansal Borçlar	16.746.514	1.316.875	15.429.639	-
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	-	-
Ticari Borçlar	0	0	-	-
Diğer Borçlar	0	0	-	-
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0	0	-	-
Devlet Teşvik ve Yardımları	0	0	-	-
Borç Karşılıkları	0	0	-	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	4.927.912	5.641.864	-	713.952
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.495.887	1.391.841	104.046	-
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	-	-
ÖZKAYNAKLAR	**392.770.426**	**300.080.452**	**92.689.974**	**-**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	392.766.882	300.076.912	92.689.970	**-**
Ödenmiş Sermaye	124.500.000	124.500.000	-	-
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	172.763.962	172.763.962	-	-
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	0	0	-	-
Hisse Senedi İhraç Primleri	0	0	-	-
Değer Artış Fonları	0	0	-	-
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	-	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	11.246.314	7.819.303	3.427.011	-
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-47.328.542	-57.843.324	10.514.782	-
Dönem Net Kar/Zararı	131.585.148	52.836.971	78.748.177	-
Azınlık Payları	3.544	3.540	4	-
TOPLAM KAYNAKLAR	**658.660.731**	**425.161.875**	**233.498.856**	**-**

KAYNAK: "Bilanço", İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. İnternet Sitesi, Mayıs 2009, http://www.izdemir.com.tr/yatirimci/mali_tablo/2008/31122008.pdf

2.2.1. İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. Oran Analizi

Oran analizi ve temel likidite oranlarının hesaplanmasının işletmenin finansal yapısının analizinde ne gibi veriler sağlayabileceği çalışmanın oran analizi ile ilgili 1.3.1. bölümünde belirtilmişti. Çalışmanın bu bölümünde, örnek işletme olarak belirlenen İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.'nin, 31 Aralık 2007 ve 2008 tarihleri itibariyle hazırlanmış olan bilançolarındaki verileri çerçevesinde hesaplanmış, temel likidite oranları ve bu oranların yorumlanması yoluyla işletmenin oran analizi yapılacaktır. Bu çerçevede ilk olarak işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayıp, karşılayamayacağını ölçen cari oranları 31 Aralık 2007 ve 31 Aralık 2008 bilançolarına istinaden hesaplanacak ve hesaplanan bu cari oran çerçevesinde işletmenin finansal yapısıyla ilişkili yorumlar yapılacaktır.

2.2.1.1. İDÇ 2007-2008 Bilançoları Cari Oran ve Yorumlanması

Bir yıl içerisinde nakde dönmesi muhtemel varlıkları işaret eden dönen varlıkların, işletmenin bir yıl içerisinde karşılamak zorunda olduğu yükümlülüklere bölünmesi sonucu hesaplanan cari oran çalışmanın ilgili bölümünde de belirtildiği üzere şu şekilde hesaplanmaktadır;

$$CariOran = \frac{DonenVarliklar}{KisaSureliYabanciKaynaklar}$$

İDÇ için 31 Aralık 2007 bilançosuna göre cari oranı ise şu şekildedir;

$$CariOran2007 = \frac{213.205.691}{116.730.843}$$

$$CariOran2007 = 1{,}826$$

2007 yılı için hesaplanmış olan cari oran 1,826'dır. Likidite oranlarıyla ilgili bölümde de belirtildiği üzere, genel ekonomide cari oranın 2'nin altına düşmesi tercih edilmemektedir. Fakat; özellikle de gelişmekte olan ülkelerde, kredi kuruluşlarının, İDÇ gibi büyük ölçekli bir işletmeye bile kısa vadeli kredi verme eğiliminde olmalarından dolayı; 1,5 oranının üzerinde herhangi bir oran yeterli olarak kabul edilebilmektedir.

2008 yılı faaliyet dönemi için de benzer bir hesaplama yaptığımızda,

$$CariOran2008 = \frac{451.357.404}{242.719.992}$$

$$CariOran2007 = 1{,}859$$

Sonuç 1,859 olarak hesaplanmaktadır.

Bilançoların ilgili kalemlerine baktığımızda, 2008 yılında dönen varlıklarda 2007 yılına göre, 238.151.713 TL'lik bir artış ortaya çıkmakta, benzer bir artışın kısa vadeli yükümlülüklerde de, 125.989.149 TL olarak görülmektedir.

İki bilanço arasındaki dönen varlık kalemlerindeki artışın, diğer cari oran kalemindeki artıştan, oransal olarak daha yüksek olması sonucu, cari oran 1,859'luk bir değere ulaşarak, likidite sıkıntısının ortaya çıkmadığı gelişmiş ekonomilerdeki 2 oranına yaklaşılmıştır. Özellikle de 2008 yılının son

çeyreğinde ülkemizde de ağırlığını artıran küresel krizin etkilerinin göz önünde tutulduğu durumda dahi böylesi bir artışın ortaya çıkması işletme açısından olumludur.

Cari oranın hesaplanmasında kullanılmakta olan iki değer aynı zamanda net işletme sermayesinin hesaplanması konusunda da veri sağlamaktadır. Net işletme sermayesinin işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerinin karşılanmasında göz ardı edilemeyecek bir önemi söz konusudur. Buna karşın; işletmenin hacminden dolayı net işletme sermayesinin yüksek olarak hesaplandığı bazı durumlarda dahi, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamama durumu ortaya çıkabileceği çalışmanın oran analizi ile ilgili 1.3.1. bölümünde belirtilmişti. İDÇ örneği bu durumu açık bir biçimde örneklemektedir. Söz konusu dönemlerde, işletme hacminin çok büyük olmasından dolayı net işletme sermayesi değerleri de 2007 yılı için 96.474.848 TL ve 2008 yılı için 208.637.412 TL yüksek sayılabilecek değerler almıştı. Fakat daha anlamlı bilgiler üreten cari orana baktığımızda, bulunan değerlerin çok da yüksek olmadığı görülmektedir.

Bir sonraki bölümde, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerinin karşılanmasında cari orandan daha sağlıklı veriler sağlayan likidite oranı, işletme için hesaplanacak ve yorumlanacaktır.

2.2.1.2. İDÇ 2007-2008 Bilançoları Likidite Oranı ve Yorumlanması

İşletmenin kısa vadeli yükümlülüklerinin karşılanıp karşılanamayacağının belirlenmesinde, cari orandan daha sağlıklı bir analiz imkanı sunan likidite oranı, çalışmanın likidite oranlarıyla ilgili 1.3.1.2. bölümünde de belirtildiği üzere temel olarak, işletmenin dönen varlıkları içerisinde yer alan unsurların likiditelerini farklı olması kabulüne dayanmaktadır.

Genel olarak likidite oranının hesaplanmasında kullanılmakta olan formül şu şekildedir;

$$LikiditeOrani = \frac{DonenVarliklar - Stoklar}{KisaVadeliYabanciKaynaklar}$$

Çalışmanın bu kısmında, likidite oranı 31 Aralık 2007 ve 31 Aralık 2008 tarihli konsolide bilançolardan sağlanan verilere istinaden İDÇ için hesaplanacaktır.

$$LikiditeOrani2007 = \frac{213.205.691 - 138.781.716}{116.730.843}$$

$$LikiditeOrani2007 = 0{,}629$$

$$LikiditeOrani2008 = \frac{451.357.404 - 39.383.428}{242.719.992}$$

$$LikiditeOrani2008 = 1{,}697$$

Gelişmiş bir finansal sisteme ve istikrarlı bir ekonomiye sahip ülkelerde, likidite oranının sektörel farklılıklardan bağımsız olarak, 1'in altına inmemesi tercih edilmektedir.

İDÇ için 2007 yılı likidite oranı 0,629'luk bir değere sahiptir. Dolayısıyla, 1'in altında olan bu değere göre, dönen varlıklar içerisinde likiditesi göreli olarak daha düşük kabul edilen stoklarını, 1 yıl ya da normal faaliyet dönemi içerisinde nakde çeviremezse, kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamayabileceği sonucu çıkarılabilmektedir.

2008 yılı bilançosunda ise dönen varlıklar içerisinde 2007'ye göre % 111,70'lik ciddi bir artış ve, işletme stoklarında %71,62'lik bir düşüş ortaya çıkmıştır. Bu düşüş sonucunda ve dönen varlıklar ve kısa vadeli yükümlülüklerdeki benzer oranlı artışlar sonucunda, işletmenin 2008 yılı için hesaplanan likidite oranı 1,697 gibi bir değere yükselmiştir.

İDÇ için hesaplanmış olan bu değerler, likidite oranının dayandığı temel varsayım olan, dönen varlıkların likidite derecelerinin farklılık arz edebileceği kabulünü çürütür niteliktedir. Dönen varlıklar içerisinde bir artışın olduğu durumda dahi; işletme varlıkları içerisinde yer alan stoklar faaliyet dönemi içerisinde nakde çevrilmiştir. Söz konusu stoklar satılıp, satış sonucunda işletmeye girmesi beklenen nakit ticari alacaklar kalemi altında da izleniyor olabilir. Nitekim ticari alacaklarda 2007 ve 2008 yılları arasında

gözlemlenebilecek olan yükselişin bir kısmı bu stokların satılması sonucu doğmuş olan alacakları işaret ediyor olabilir.

2.2.1.3. İDÇ 2007-2008 Bilançoları Nakit Oranı ve Yorumu

Çalışmanın likidite oranlarıyla ilgili 1.3.1.2. bölümünde de belirtildiği üzere, nakit oranı işletmenin dönen varlıkları arasında yer alan stoklarının ve kısa vadeli alacaklarının işletmenin bir faaliyet dönemi içerisinde nakde dönmediği durumda, bu kalemler dışındaki dönen varlıklarla, kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanıp karşılanmadığını ölçmeye yönelik bir orandır. Likidite oranına göre daha hassas bir orandır. Bu tanım çerçevesinde nakit oranı şu şekilde hesaplamaktadır;

$$NakitOrani = \frac{DonenVarliklarinToplamTutari - (Stoklar + Alacaklar)}{KisaVadeliBorclarinToplami}$$

İDÇ'nin 31 Aralık 2007 tarihli bilançosuna istinaden nakit oranı;

$$NakitOrani2007 = \frac{213.205.691 - (138.781.716 + 18.693.279)}{116.730.843}$$

$$NakitOrani2007 = 0{,}477$$

Söz konusu dönem içerisinde İDÇ'nin kısa vadeli alacakları büyük oranda ticari alacakları ve çok küçük bir oranda da diğer alacakları kapsamaktadır. Hesaplamanın yapıldığı dönem içerisinde, finans kesiminden herhangi bir alacak kaydedilmemiştir.

Benzer bir hesaplama 31 Aralık 2008 tarihli bilançoda ilgili kalemler yardımıyla yapıldığında. Sonuç aşağıdaki gibidir;

$$NakitOrani2008 = \frac{451.357.404 - (39.383.428 + 52.618.192)}{242.719.992}$$

$$NakitOrani2008 = 1{,}48$$

Kural niteliğinde olmasa da genelde nakit oranının 0,20 civarında olması işletmenin stoklarını satamadığı ve kısa vadeli alacaklarını tahsil edemediği durumlarda dahi kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabileceği yorumunu doğurmaktadır.

Söz konusu yorum doğrultusunda, İDÇ'nin 31 Aralık 2007 tarihli bilançosundan elde edilen verilere göre 0,477'lik bir oran hesaplanmıştır. Bu oran söz konusu 0,20'lik oranın üzerindedir. 2008 yılı için aynı kalemlere ait verilerle hesaplanmış olan oran da ise söz konusu yıl içerisinde, stokların satılarak alacakların bir kısmının tahsil edilmesi bir kısmının da ticari alacaklarda ortaya çıkan artıştan da anlaşılabileceği gibi ticari alacağa dönüşmesi sonucunda, 1,48'lik yüksek bir oran elde edilmiştir. Belirtilmesi gerekir ki; söz konusu iki dönem arasında işletme varlıkları içerisinde yer alan nakit ve nakit benzerlerinde de bir önceki döneme göre ciddi bir artış kaydedilmiştir.

Tüm bu veriler ışığında, her iki tarihte de ortaya çıkan, özellikle de 31 Aralık 2008 tarihli bilançoda netleşen yüksek nakit oranı, her ne kadar işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerinin herhangi bir olağanüstülük durumunda

karşılanmaması riskini ortadan kaldırsa da; ihtiyaçtan fazla nakit tutmanın karlılığı olumsuz etkileyeceğinin altı bu durumda bir kez daha çizilmelidir.

2.2.1.4. İDÇ 2007-2008 Bilançoları Stok Bağımlılık Oranı ve Yorumu

İşletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerinin, menkul kıymetlerden ve hazır değerlerden karşılandıktan sonra kalan kısmını stokların karşılama derecesini gösteren stok bağımlılık oranı, stokların satılmadığı durumda ticari alacakların ortaya çıkmayacağı kabulüne dayanmaktadır.

Bu oranının yorumuna göre stoklara duyulan bağımlılık büyüdükçe bu oran artacaktır. Stok bağımlılık oranının hesaplanmasında şu oran kullanılmaktadır;

$$StokBagimlilikOrani = \frac{KisaVadeliBorclar - \left(HazirDegerler + MenkulKiymetler\right)}{Stoklar}$$

Söz konusu oranı hesaplamak için İDÇ 'nin 31 Aralık 2007 tarihli konsolide bilançolarından sağlanan veriler çerçevesinde hesaplanan stok bağımlılık oranları aşağıdaki gibidir;

$$StokBagimlilikOrani2007 = \frac{116.730.843 - 25.859.945}{138.781.716}$$

$$StokBagimlilikOrani2007 = 0{,}655$$

Benzer bir hesaplamayı 2008 için yaptığımız durumda ortaya çıkan oransa aşağıdaki gibidir;

$$StokBagimlilikOrani2008 = \frac{391.222.498 - 242.719.992}{39.383.428}$$

$$StokBagimlilikOrani2007 = 3,77$$

İDÇ'nin konsolide bilançolarına istinaden, 2007 ve 2008 yıllarına ait stok bağımlılık oranlarının hesaplanmasında stok bağımlılık oranlarının stokların satılarak ticari alacaklar haline dönüşmesi kabulüne etki etmeyen ve işletmenin bilançolarında yer alan diğer dönen varlıklar ve diğer alacaklar kalemlerinden sağlanan veriler denkleme eklenmemiştir.

Stok bağımlılık oranının hesaplanmasında kullanılan denklemin payında yer alan hazır değerler ve menkul kıymetler ifadeleri için de, bilançonun nakit ve nakit benzerleri kullanılmıştır.

2007 ve 2008 bilanço verilerine dayanılarak hesaplanmış olan bu oranlara istinaden, işletmenin stok bağımlılık oranında 2007 yılına nispeten 2008'de, ciddi bir artış görülmektedir. Söz konusu artışın en önemli nedeni dönem içerisinde kısa vadeli yükümlülüklerde gözlemlenen artış ile stoklarda gözlemlenen düşüştür.

Stokların düşüşünün açıklaması olarak stokların satılıp ticari alacaklar ve hazır değerler haline dönüşmesi gösterilebilir. Nitekim hem ticari alacaklarda hem de hazır değerlerde bir önceki döneme göre 2008 bilançosunda ciddi bir artış söz konusudur. Buna karşın; işletmenin kısa vadeli borçlarında, ya da başka bir ifadeyle yükümlülüklerinde, 125.989.149 TL'lik ciddi bir artış gözlemlenmiş dolayısıyla da oranda da 0,65'ten 3,77'ye ulaşan bir artış

oluşmuştur. 2008 faaliyet yılının son çeyreğinde Türkiye ekonomisi üzerinde ağırlığı artan kriz olgusunun ortaya çıkması ile, işletmeler kredi veren kuruluşlardan uzun vadeli kredi bulamamakta; dolayısıyla buldukları kısa vadeli kaynaklardan dolayı kısa vadeli yükümlülükleri artmaktadır. Böylesi bir durumda, İDÇ'nin borçlarını konsolide etme ya da roll-over yapma imkanları daralmaktadır. Benzer biçimde kısa vadeli yükümlülükler içerisinde yer alan ticari borçlarda da bir önceki yıla ait bilançoya göre, 2008 yılında, 81.069.566 TL'lik ve %109,28'lik bir artış gözlemlenmiştir.

2.3. İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş. KONSOLİDE GELİR TABLOLARI

Çalışmanın bu bölümünde İDÇ'ye ait 01 Ocak - 31 Aralık 2007 ve 2008 hesap döneminde gerçekleşen faaliyetlere ait gelir tabloları ve bu tablolardaki ilgili kalemlerde yer alan veriler belirtilecektir.

İDÇ'nin 2007 ve 2008 faaliyet döneminin kapsayan gelir tabloları incelendiğinde, 2008 döneminde 2007'ye göre satış gelirlerinde 620.536.793 TL'lik bir artış söz konusudur. Bu iki dönem, satışların maliyeti açısından karşılaştırıldığında ise, bir önceki döneme göre 2008 yılı içerisinde, satışların maliyetinde 471.582.515 TL'lik bir artış görülmektedir. Satış gelirlerinde 2008 yılında görülen % 79,85'lik artış, satışların maliyetinde aynı dönem içerisinde görülen % 61,73'lük artış tarafından her ne kadar nötralize edilmekteyse de, satış gelirleri ve satışların maliyeti kalemleri arasındaki farkta reel bir artış ortaya çıkmıştır.

Tablo 5: İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. (İDÇ) 1 Ocak-31 Aralık 2007-2008 Gelir Tabloları (TL)

SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER	**31.12.2008**	**31.12.2007**	**Artış (+)**	**Azalış (-)**
Satış Gelirleri	1.397.671.872	777.135.079	620.536.793	-
Satışların Maliyeti (-)	1.235.530.677	763.948.162	471.582.515	-
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	162.141.195	13.186.917	148.954.278	-
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0	0	-	-
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler (-)	0	0	-	-
Finans Sektörü Faaliyetlerinden brüt kar (zarar)	0	0	-	-
BRÜT KAR/ZARAR	162.141.195	13.186.917	148.954.278	-
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	13.297.230	7.815.366	5.481.864	-
Genel Yönetim Giderleri (-)	11.059.009	9.252.521	1.806.488	-
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	-	-
Diğer Faaliyet Gelirleri	6.869.816	46.591.594	-	39.721.778
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	4.631.615	1.420.297	3.211.318	-
FAALİYET KARI/ZARARI	**140.023.157**	**41.290.327**	**98.732.830**	**-**
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	-	-
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	113.353.498	31.016.676	82.336.822	-
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	89.066.647	18.438.625	70.628.022	-
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	**164.310.008**	**53.868.378**	**110.441.630**	**-**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	32.724.688	1.030.707	31.693.981	-
Dönem Vergi Gelir/Gideri	32.686.444	174.239	32.512.205	-
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	38.244	856.468	-	818.224
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI /ZARARI	**131.585.320**	**52.837.671**	**78.747.649**	**-**
DURDURULAN FAALİYETLER	**0**	**0**	**-**	**-**
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı/Zararı	0	0	-	-
DÖNEM KARI/ZARARI	**131.585.320**	**52.837.671**	**78.747.649**	**-**
Dönem Kar/Zararının Dağılımı	0	0	-	-
Azınlık Payları	172	700	-	528
Ana Ortaklık Payları	131.585.148	52.836.971	78.748.177	-
Hisse Başına Kazanç	1,0569	0,4244	0,6325	-
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	1,0569	0,4244	0,6325	-

KAYNAK: "Gelir Tablosu"', İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. İnternet Sitesi, Mayıs 2009, http://www.izdemir.com.tr/yatirimci/mali_tablo/2008/31122008.pdf

Bir önceki paragrafta değinilmiş olan artışa benzer biçimde, 2008 yılında, ticari faaliyetlerden brüt kar zarar kaleminde de, ciddi bir artış yer almakta ve bu dönemde, bu kalem için 2007 dönemine göre yaklaşık 12 katlık bir artış görülmektedir. Söz konusu artışı açıklamaya yönelik, birçok neden ileri sürülebilmektedir. Ama, temelde

bu nedenler içerisinde işletmenin finans yöneticisiyle yapılmış olan görüşmede de ortaya konduğu üzere, 2005 yılında el değiştirmiş olan işletmenin, gerek finansal gerekse de faaliyete dayalı etkinliğin yeni hissedarlar tarafından artırılması ve 2007 yılı içerisinde altyapıya yönelik olarak duran varlıklara yapılmış olan yatırımın 2008 dönemi içerisinde olumlu sonuçlarını doğurması en önemlileridir.

Benzer biçimde faaliyet dışı finansal gelir ve giderlerde de 2007 ve 2008 dönemi arasında ciddi artışlar ortaya çıkmış; gelirler bir önceki döneme göre 2008 yılında, 3,65 kat artmış, giderlerde ise artış 4,83 kata ulaşmıştır. Söz konusu artışların en önemli nedeni, satışları için ihracat, hammadde alımı açısından ise ithalat odaklı olan İDÇ'nin yabancı para cinsinden yükümlülüklerinin ve alacaklarının etkisiyle ortaya çıkan ve 2008 yılı içerisinde döviz kurlarında ortaya çıkan dalgalanmaların ve dönem başı ve sonu arasındaki yükseliştir.

2007 ve 2008 dönemlerinin vergi gelir ve gider kalemlerinde, vergi giderlerinde gözlemlenebilecek ciddi bir artış sonucu 2007 yılı için İzmir genelinde kurumlar vergisi listesinde sıralamaya giremeyen İDÇ, 2008 yılında 3. sırada bulunmaktadır.

Benzer biçimde, karlılıkta ortaya çıkan artış, hisse başına düşen kazancı da etkilemiş ve 2008 döneminde dönem net karında, 2007 dönemine göre gerçekleşen 78.748.177 TL'lik artış sonucunda, hisse başına düşen kazançta 0,4244'den 1,0569'a yükselmiştir.

2.4. İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş. NAKİT AKIM TABLOLARI VE YORUMU

Belirli bir dönem içerisinde özellikle de normal bir faaliyet döneminde bir işletmenin faaliyetlerini finanse etmek için sağladığı kaynakları ve bu kaynakların kullanıldığı yerleri özetleyen ve söz konusu işletmenin finansal durumundaki değişmeleri açıklayan tablolara fon akım tabloları denmektedir. Bu tablolar hem finans yöneticisine mali analiz sırasında, hem de işletmeye kredi vermekte olan kurumlara önemli bilgiler sunmaktadır (Akgüç, 1998).

Fon akım tablolarını aşağıda belirtilenler oluşturmaktadır;

- Nakit Akım Tablosu,
- Öz Sermaye Değişim Tablosu,
- Fon Akım Tablosu,

2.4.1. İDÇ 2007-2008 Nakit Akım Tabloları ve Yorumlanması

Çalışmanın, 1.1.3.1 Gereksinilen İşletme Sermayesinin Belirlenmesine Yönelik Yaklaşımlar bölümünde, işletmenin gelecek hesap dönemlerine ilişkin para gereksininim belirlenmesi için bir araç olarak da kullanılabileceği vurgusu çerçevesinde değinilmiş olan nakit akım tablosu, İDÇ'nin 2007 ve 2008 yıllarında gerçekleşmiş faaliyetlerinden gelen nakit girişleri ve nakit çıkışları için aşağıdaki şekilde düzenlenmiştir.

Tablo 1: İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. (İDÇ) 1 Ocak-31 Aralık 2007-2008 Nakit Akım Tablosu (TL)

	01.01-31.12.2008	01.01.- 31.12. 2007	Artış	Azalış
Dönem Net Karı	131.585.320	52.837.671	78.747.649	-
İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakitin Vergi ve Ana Ortaklık Dışı Pay Öncesi ile Mutabakatına Yönelik Düzeltmeler:				
Amortisman ve İtfa Payları	15.190.691	11.074.182	4.116.509	-
Geçmiş Dönem Vergi Karşılığı Farkı	-706.924	0	-	706.924
Pozitif Şerefiye Amortismanı	0	1.371.291	-	1.371.291
Ertelenen vergi varlıklarında / yükümlülüklerindeki değişim	38.244	856.468	-	818.224
Kıdem Tazminatı Karşılığı	-713.952	-6.841.312	-	6.127.360
Dönem Vergi Karşılığı	32.686.444	174.239	32.512.205	-
	178.079.823	**59.472.539**	**118.607.284**	**-**
İşletme Varlık ve Yükümlülüklerinde Gerçekleşen Değişimler	129.512.943	-45.043.333	174.556.276	-
İşletme faaliyetlerinde (kullanılan)/sağlanan net nakit	307.592.766	14.429.206	293.163.560	-
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı			0	
Finansal Varlıklardaki Değişim	-365.693	-251.350	-	114.613
Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlık Yatırım Harcamaları	-28.560.341	-37.063.086	-	8.502.772
Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit	-28.926.034	-37.314.436		8.388.402
Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Akımı:				
Uzun ve Kısa Vadeli Borçlardaki Değişim	29.562.874	-4.113.899	33.676.773	-
Temettü Ödemesi	-14.867.053	0	14.867.053	-
Finansman Faaliyetlerinde (Kullanılan)/Sağlanan Net Nakit	14.695.821	-4.113.899	18.809.720	-
Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Net (Azalış) / Artış	293.362.553	-26.999.129	320.361.682	-
Dönem Başındaki Nakit ve Nakit Benzerleri	25.859.945	52.859.074	-	26.999.129
Dönem Sonundaki Nakit ve Nakit Benzerleri	**319.222.498**	**25.859.945**	**293.362.553**	**-**

KAYNAK: "Nakit Akım Tablosu", İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. İnternet Sitesi, Mayıs 2009, http://www.izdemir.com.tr/yatirimci/mali_tablo/2008/31122008.pdf

01.01.2007-31.12.2007 ve 01.01.2008-31.12.2008 dönemleri için hazırlanmış olan nakit akım tabloları incelendiğinde; 2008 döneminde 2007 dönemine göre amortisman ve itfa paylarında 4.116.509 TL'lik, % 37,17'lik bir artış ve

gözlemlenmektedir. Benzer biçimde, geçmiş dönem vergi karşılığı farkı, pozitif şerefiye amortismanı, kıdem tazminatı karşılığı ve devralınan bir işletmenin devir bedeliyle muhasebeleştirilmesi sonucu cari değerin muhasebeleştirme değerinden daha çok ya da az olması sonucu ortaya çıkan indirimlerin ve gelecekte ödenecek tutarları işaret eden ertelenen vergi varlık veya yükümlülükleri kalemlerinde de artışlar gözlemlenmektedir (http://www.tmsk.org.tr/tms_seti/TMS/EK18-TMS-12_Degisiklik_Tebligi.doc, 2009).

İDÇ'nin 31 Aralık 2007 ve 31 Aralık 2008 tarihli nakit akım tablolarının düzenlendiği söz konusu iki dönem arasında, nakit akımlarında ortaya çıkan en önemli değişim, işletme varlık ve yükümlülükleri kaleminde gerçekleşen ve 2007 yılındaki negatif bir değerden, 2008 yılında görülen pozitif bir değer sıçramayı sağlayan 174.556.276 TL'lik artıştır.

2008 Dönemi içerisinde nakit akımları içerisinde gözlemlenen belki de en büyük değişim duran varlıklara yapılan yatırım harcamalarındaki 8.502.772 TL'lik azalıştır. Bu azalışın en önemli nedeni olarak; 2008 yılının son çeyreğinde şiddetlenen global ekonomik krizin üretim sektörü üzerinde yapmış olduğu baskı sonucunda işletmelerin ellerinde bulunan fonları, kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirememe ihtimaline karşın ihtiyat güdüsüyle hazır değerler şeklinde bulundurmaları ve de dolayısıyla da uzun vadeli yatırımlardan kaçınmaları şeklinde yorumlanabilme olasılığına karşın; belirtilmelidir ki söz konusu dönem içerisinde işletmenin yatırım gerçekleştirdiğinin en önemli göstergelerinden biri olan maddi duran varlık kalemlerinde 13.251.236 TL'lik bir artış gerçekleşmiş ve maddi duran varlıkların değeri 184.852.621'den 198.103.857'ye yükselmiştir.

Bu çerçevede 2008 yılı içerisinde sabit kıymetlere yapmış olduğu yatırımın değişimi aşağıdaki gibidir;

Tablo 2: İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. (İDÇ) 2007-2008 Sabit Kıymetlere Yapılan Yatırım Harcamaları

	31.12.2007 Sabit Kıymetler (TL)	31.12.2008 Fiili Artış / Azalış (TL)	31.12.2008 Sabit Kıymetler (TL)
Arsa ve Araziler	9.011.969	1.406.058	10.418.027
Yeraltı ve Yerüstü Düzenleri	9.415.025	2.049.684	11.464.709
Binalar	181.314.072	4.132.559	185.446.631
Makine ve Tesisler	377.367.627	17.351.137	394.718.764
Taşıt Araçları	7.803.367	1.704.053	9.507.420
Demirbaşlar	5.801.392	620.162	6.421.554
Toplam	**590.713.452**	**27.263.653**	**617.977.105**

KAYNAK: "Yatırımcı Faaliyet Raporu 2008", İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. İnternet Sitesi, Mayıs 2009, http://www.izdemir.com.tr/yatirimci/faal_rap/faaliyet_2008_12.pdf

2007 yılında gerçekleştirilmiş olan sabit duran varlıklara yapılan yatırımın gösterildiği aşağıdaki tabloda da belirtildiği, 2008 döneminde işletmenin maddi duran varlıkları içerisinde yatırım sonucu gerçekleştirilmiş bir varlık niteliğine en uygun olan binalar ve makine ve tesisler kalemlerindeki artış, 2008 yılında daha düşük bir ivmeye sahiptir.

Sabit Kıymetlere Yapılan Yatırım Harcamaları

	2006 Sabit Kıymetler (YTL)	2007 Fiili Artış / Azalış (YTL)	2007 Sabit Kıymetler (YTL)
Arsa ve Araziler	7.837.677	1.174.292	9.011.969
Yerüstü Düzenleri	9.415.025		9.415.025
Binalar	167.699.891	13.614.181	181.314.072
Makine ve Tesisler	339.180.112	38.187.515	377.367.627
Demirbaşlar	5.123.999	677.393	5.801.392
Taşıt Araçları	7.521.425	281.942	7.803.367
Gemi	35.460.237	(35.460.237)	
Toplam	**572.238.366**	**18.475.086**	**590.713.452**

KAYNAK: "Yatırımcı Faaliyet Raporu 2007", İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. İnternet Sitesi, Mayıs 2009, http://www.izdemir.com.tr/yatirimci/faal_rap/faaliyet_2008_12.pdf

Uzun vadeli yatırımların işletmenin sürekliliği açısından büyük önem taşıdığı üretim işletmeleri çerçevesinde, İDÇ'nin 2008 yılı faaliyetleri içerisinde maddi duran varlık yatırımlarındaki gerçekleştirmiş olduğu artışın bir önceki faaliyet dönemine göre ivmesinin azalması bir olumsuzluk olarak değerlendirilebilir. Buna karşın, kriz ortamında likit varlıklara sahip olmak büyük önem taşıdığından dolayı böyle bir tercih yapılmıştır.

Bir önceki paragrafta belirtilmiş olan durumu örnekler biçimde; çalışmanın 31 Aralık 2007 ve 31 Aralık 2008 konsolide bilançolarının yer aldığı 2.2. bölümünde hazır değerlere işaret eden nakit ve nakit benzerlerindeki 365.362.553 TL'lik büyük değişim, işletmenin 2008 yılının son çeyreğinde etkisini artıran global krize karşı ihtiyat güdüsüyle nakit bulundurmakta olduğunu göstermektedir.

Uzun ve kısa vadeli borçlardaki artış, uzun ve kısa vadeli borçlardaki değişim, finansman faaliyetlerinde kullanılan net nakit ve nakit ve nakit benzerlerinde gözlemlenen artış gibi; işletmenin 2008 faaliyet dönemi nakit akım tablosunda yer alan kalemlerdeki artışlar, işletmenin 2008'in son çeyreğinde ağırlığını artıran kriz olgusunun öncesinde ihtiyat güdüsüyle varlıkları içerisinde hazır değerlerin oranını artırdığını göstermektedir.

İMKB'de işlem gören halka açık bir anonim şirket statüsünde olan İDÇ, 2008 faaliyet döneminde, 4000'den fazla ortağına 14.867.053 TL temettü ödemesinde bulunmuş ve söz konusu ödeme sonucunda yeniden yatırımdan mahrum

kalmıştır. Bilindiği üzere yeniden yatırım sonucu, işletmeler ihtiyaç duyduğu yatırımları gerçekleştirmek için daha fazla nakde sahip olabilmektedir. Buna karşın, temettü ödemesinin gerçekleştirilmediği durumlarda, işletme hissedarları, hisse senetlerini ellerinden çıkarma yoluna gidebilmektedir.

2007 ve 2008 dönemleri arasında dönem başı nakit ve nakit benzerleri kaleminde de büyük oranda farklılık söz konusudur. 2007 faaliyet dönemi, yatırım faaliyetlerinin 2005 yılında el değiştiren işletme için, Şahin-Koç Demir-Çelik Sanayi A.Ş. gibi büyük hissedarların yatırım harcamalarına girişmiş olduğu bir dönem olarak gerçekleşmiştir. Bu nedenden dolayı 2006 faaliyet dönemini izleyen 2007 yılı dönem başı nakit ve nakit benzerleri kalemi, 2008 faaliyet dönemi dönem başında 2007'ye göre %50'nin üzerinden bir oranda, 26.999.129 TL azalmıştır. 2008 faaliyet dönemi başındaki nakit ve nakit benzerlerinde gözlemlenen bu azalma bir önceki dönem çerçevesinde değerlendirilmelidir.

2008 faaliyet döneminde, 2007 faaliyet dönemine göre gerçekleşen bu bölüm içerisinde belirtilmiş olan saptamalardan en önemlisi söz konusu dönem içerisindeki kriz olgusudur. Fakat belirtilmelidir ki özelikle yatırım kalemlerinde 2008 döneminde görülen artışın ivmesinin, bir önceki döneme göre düşük olmasının nedenleri arasında 2007 döneminin yeni el değiştirmiş olan İDÇ'nin yatırımlar konusunda daha atak davrandığı elverişli bir dönem olması da yer almaktadır. Benzer biçimde, bu dönemde işletmede 62.250.000 TL'lik bir sermaye artırımı gerçekleştirilerek, sermaye 124.500.000 TL'ye çıkarılmıştır.

2007 döneminde gerçekleştirilen sermaye artırımının tümü ödenmiş sermaye kaleminde gerçekleştirilmiştir.

Finansal açıdan parlak bir dönem niteliği taşıyan 2007 faaliyet dönemini müteakip, kriz olgusu 2008 yılı finansal performansını gölgelemiştir. Buna karşın özellikle de nakit yönetimi anlamında ortayı çıkması muhtemel olumsuzluklar 2008 yılında fon gömülemesi yöntemiyle kısmen bertaraf edilmiştir.

2.4.2. İDÇ 2007-2008 Özsermaye Değişim Tabloları ve Yorumlanması

İDÇ 2007 yılında özsermayesinde 62.250.000 TL'lik bir artırıma gitmiştir. Bu artırımın tümü ödenmiş sermaye statüsündedir.

Özsermaye değişim tablosunda da belirtildiği gibi ödenmiş sermayede 2007 yılında gerçekleştirilmiş olan artırımın en önemli nedenleri özsermaye enflasyon düzeltme farkları ve birikmiş zarar kalemleridir. Bu artırımın birikmiş zarar kaleminde gösterilmesi, teknik bir zorunluluktan kaynaklanmaktadır. Şöyle ki; Vergi Usul Yasası'nın geçici 25'inci maddesi ve Mükerrer Madde 298 - 5024 Sayılı Kanunun 2'inci maddesiyle değişen Madde: Yürürlük; 01.01.2004 gereğince; bilançonun düzeltilmiş aktif toplamından düzeltilmiş (endekslenmiş) sermaye, düzeltilmiş hisse senetleri ihraç primleri ve düzeltilmiş hisse senetleri kâr payları ile kısa ve uzun vadeli borç toplamının çıkarılması sonucu kalan fark, geçmiş yıllar kâr-zarar hesabında muhasebeleştirilmektedir.

Bu şekilde saptanan farklar, geçmiş yıl karı olarak vergiye tabi olmadığı gibi, geçmiş yıl zararı olarak da addedilmez.

Tablo 3: İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. (İDÇ) 2007-2008 Özsermaye Değişim Tablosu

Not 27-28	Ödenmiş Sermaye	Yasal Yedekler	Öz Sermaye Enflasyon Düzeltme Farkları	Birikmiş Kar/(Zarar)	Net Dönem Karı	Ana Ortaklığa ait Özsermaye	Azınlık Payları	Toplam Öz Sermaye
01 Ocak 2007 Bakiyesi	62.250.000	7.819.303	187.153.089	(66.039.577)	56.057.126	247.239.941	2.840	247.242.781
Sermaye artırımı	62.250.000	--	(14.389.127)	(47.860.873)	--	--	--	--
Birikmiş karlara transfer	--	--	--	56.057.126	(56.057.126)	--	--	--
Dönem kar/zaran azınlık payı	--	--	--	--	--	--	700	700
Net dönem karı	--	--	--	--	52.836.971	52.836.971	--	52.836.971
31 Aralık 2007 Bakiyesi	**124.500.000**	**7.819.303**	**172.763.962**	**(57.843.324)**	**52.836.971**	**300.076.912**	**3.540**	**300.080.452**
01 Ocak 2008 Bakiyesi	124.500.000	7.819.303	172.763.962	(57.843.324)	52.836.971	300.076.912	3.540	300.080.452
Temettü ödemesi	--	--	--	(14.867.053)	--	(14.867.053)	--	(14.867.053)
Birikmiş karlara transfer	--	--	--	52.836.971	(52.836.971)	--	--	--
Geçmiş dönem vergi karşılığı farkı	--	--	--	(706.756)	--	(706.756)	(168)	(706.924)
Geçmiş yıllarda hesaplanan şerefiyenin iptali	--	--	--	(23.321.369)	--	(23.321.369)	--	(23.321.369)
Dönem kar/zaran azınlık payı	--	--	--	--	--	--	172	172
Net dönem karı	--	3.427.011	--	(3.427.011)	131.585.148	131.585.148	--	131.585.148
31 Aralık 2008 Bakiyesi	**124.500.000**	**11.246.314**	**172.763.962**	**(47.328.542)**	**131.585.148**	**392.766.882**	**3.544**	**392.770.426**

KAYNAK: "2007-2008 Özsermaye Değişim Tabloları", İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. İnternet Sitesi, Mayıs 2009,
http://www.izdemir.com.tr/yatirimci/mali_tablo/2008/31122008.pdf

2008 döneminde, 14.867.053 TL'lik temettü ödemesi gerçekleştirilmiş; aynı dönem içerisinde 2007 yılı verilerinde yer alan 23.321.369 TL'lik şerefiyenin iptali öngörülmüştür. İşletmenin nakit akımlarının yorumlandığı önceki bölümde de belirtildiği üzere tüm bu kalemler vergi usul kanunun gereğince birikmiş kar zarar kalemlerinde gösterilmek zorunluluğundan dolayı, vergi matrahına etki eden ya da önceki dönemin finansal performansını ölçen bir veri olarak değerlendirilmemelidir.

Dönem net karı kolonunda, 2007 döneminden gelen 52.896.971 TL'lik karın birikmiş karalara transferler kalemiyle mahsup edilmesi görülmektedir. Bu kolonda ayrıca 2008 döneminde İDÇ'nin gerçekleştirdiği 131.585.148 TL'lik karda yer almaktadır.

2007 ve 2008 dönemleri için düzenlenmiş olan özsermaye değişim tablosundan elde edilebilecek olan en çarpıcı veri, şerefiye iptalinden kaynaklanan 23.321.369 TL'lik, 2008 yılı içerisinde ortaklara yapılan temettü ödemesinden kaynaklanan 14.867.053 TL'lik ve geçmiş dönem vergi karşılığı farkından kaynaklanan 706.756 TL'lik azalışa karşın, özsermayenin önceki döneme göre 92.689.970 TL artarak; 392.766.882 TL'ye yükselmesidir. Söz konusu ciddi artışın en önemli sebebi 2008 yılında işletmenin elde etmiş olduğu 131.585.148 TL'lik kardır. Benzer biçimde, ana ortak Şahin-Koç Demir Çelik Sanayi'ne ait olan özsermaye de, 2008 dönem sonunda, 2007 dönem sonuna göre, 52.837.671 TL'lik bir artış ile 247.242.781 TL'den 300.080.452 TL'ye yükselmiştir.

2.4.3. Fon Akım Tablosunu Oluşturan Unsurlarun İncelenmesi

İncelenmekte olan herhangi bir dönemin mali analizi için, finans yöneticisinin elinde bulunan en önemli araçlardan biri fon akım tablosudur. Fon akım tablosu, kaynak ve kullanım tablosu olarak da isimlendirilmektedir.

Fon akım tablosu, düzenlendiği işletmenin sağlamış olduğu, asli faaliyetler sonucu yaratmış olduğu kaynaklar, işletmenin aktif değerlerinde dönem içerisinde gözlemlenen azalışlar, sermaye artışları ve firmanın yabancı kaynaklarında görülen artışlar gibi fon kaynakları ve asli faaliyetlerle ilgili kullanımlar, kar üzerinden ödenen vergiler, ödenen kar payları, firmanın aktif değerlerinde dönem içerisinde gözlemlenen artışlar, firmanın yabancı kaynaklarındaki azalışlar ve sermayede gözlemlenen azalışlar gibi fon kullanımlarını göstererek, dönemin mali analizinin ve aynı zaman da nakit yönetiminin analizinin imkanını sağlayan bir tablodur (Akgüç, 1998).

Fon akım tablosunun düzenlenmesi esnasında, önemle üzerinde durulması gereken nokta; bir önceki paragrafta yer alan fon kullanımı ya da fon kaynağı statüsüne sahip kalemlerin içerisinde yer alan alt kalemlerden bazılarının çeşitli nedenlerle, fon kullanımına neden olmamaları ya da fon çıkışına kaynaklık etmemeleri dolayısıyla tabloya eklenmemeleri gerekliliğidir. Benzer biçimde kullanım ya da fon kaynağı statüsüne sahip bazı unsurların altlarında yer alan kalemler, düzenleyici statüdedir ve ters işarete sahiptir. Tanım çerçevesinde belirtilmiş olan fon akım tablosu İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. için mali tablo dipnotlarından dağlanmış bulunan bilgilerin tablonun düzenlenmesi açısından

yetersizliğinden dolayı, çalışma kapsamında belirtilmeyecektir. Fakat, mali tablolardan ve dipnotlarından edinilmiş bulunan aşağıdaki bilgiler çerçevesinde fon akım tablosunun unsurları İDÇ için incelenecektir.

İşletmenin fon akım tablosu düzenlenmiş olsaydı bize gerekli olacak olan ilk bilgi, tablonun fon kaynakları, faaliyetlerden elde edilen kaynaklar kaleminin alt kalemlerinde yer alan bilgilerdir. Bu kalemlerden olağan kar kaleminin altında da birçok alt kalem yer almaktadır. Bu unsurlardan yurtiçi satışlarda, 2007 yılı içinde 110.441.640 TL'lik bir değişiklik ortaya çıkmıştır. Aynı kalem içerisinde yer alan amortismanlar kısmı ise, hem fon kaynakları hem de fon kullanımları kalemleri içerisinde yer almaktadır. Fon akım tablosunun düzenlenmesi esaslarına göre olağan faaliyetlerden kar edildiğinden dolayı bu amortismanlar, fon kaynakları arasında belirtilmelidir (Gökyokuş, 2009).

Faaliyetlerden kaynaklanan kaynaklar kalemi altında yer olağan faaliyetlerden, fon çıkışı gerektirmeyen diğer giderler arasında, hesap planına göre 180 hesap numarasında izlenen gelecek aylara ait giderler (dönem başı hesap bakiyesi dikkate alınacak şekilde), 372 kıdem tazminatı karşılığı, 373 maliyet giderleri karşılığı, 379 diğer borç ve gider karşılıkları, 472 kıdem tazminatı karşılığı, 479 diğer borç ve gider karşılıkları, 657 reeskont faiz giderleri ve 654 karşılık giderleri yer almaktadır. İDÇ için söz konusu kalemlerden, gelecek aylara ait giderler için 2007 yılı dönemi başında 1.329.582 TL, 2008 yılı dönemi başında ise 134.997 TL'lik bir gider ortaya çıkmıştır. Kıdem tazminatı karşılığı ise 2007 döneminde 1.530.305 TL, 2008 dönemindeyse 2.323.139 TL'dir. Reeskont faiz

giderleri 2007 döneminde 137.452 TL olarak gerçekleşmiştir; 2008 döneminde gerçekleşen reeskont faiz gideri ise 18.813 TL'dir.

Fon akım tablosunun olağan dışı faaliyetlerden elde edilen gelir ve karların gösterildiği kalem, hesap planında 670 ile başlayan ve 680 olağan dışı gider ve zararlar hesabına kadar süren, işletmenin önceki faaliyet döneminde gerçekleştirdiği, ana faaliyet konusundan kaynaklanmayan arızi nitelikli gelir ve karlarının gösterildiği kalemdir. Özellikle duran varlık satışlarından elde edilen gelir ve karlar bu hesap altında gösterilir. İDÇ'nin 2007 ve 2008 faaliyet dönemlerinde duran varlık alım satımından doğmuş olabilecek karlarının defter değerleriyle gösterilmesi ve söz konusu alım-satım sonucunda ortaya çıkması muhtemel karın ya da zararın, mali tablo dipnotlarında yer almaması sonucu söz konusu alım ve satımlardan elde edilen karlar fon akım tablosunda belirtilememektedir.

Fon akım tablosundan fon kaynaklarının gösterilmesinde bir diğer bölüm, dönen varlık tutarındaki azalışlardır. Söz konusu azalışlar, işletmenin fon kullanımları sonucunda ihtiyaç duyduğu fon kaynaklarının, 1 yıldan ya da normal bir faaliyet döneminden kısa bir sürede nakde dönen varlıklar olan, dönen varlıkların satılması yoluyla ortaya çıktığı durumda dikkate alınmaktadır. İDÇ için söz konusu dönem için ne 2007 yılında ne de 2008 faaliyet döneminde dönen varlık kalemlerinde herhangi bir azalış gerçekleşmemiştir. Tersine, her iki dönem de artış söz konusudur.

Fon kaynakları arasında yer alan bir başka bölüm olan duran varlık kalemlerindeki azalışlar ise, işletmenin duymakta olduğu fon ihtiyacının duran varlıkların satılması yolu ile giderilmesine işaret etmektedir. 2007 faaliyet dönemine duran varlık kalemlerinde azalışın tersine, 31.555.395 TL'lik bir artış gerçekleşmiştir. Buna karşın fon akım tablosunun fon kaynakları kısmına eklenecek olan duran varlıklarda gerçekleşen azalış 2008 yılı için 4.652.857 TL olmuştur. Söz konusu dönemde, duran varlıklar 211.956.184 TL'den 207.303.327 TL'ye inmiştir.

Kısa vadeli yükümlülüklerde gözlemlenen değişim ise, 2008 yılı için borç ve gider karşılıklarının dahil edilmediği durumda 125.976.312 TL artış biçimindedir. Söz konusu artış işletmenin kaynak yapısında bir artışa neden olduğundan dolayı fon kaynağı statüsündedir. 2007 dönemi içinse söz konusu artış, borç karşılıklarını içermeyecek şekilde, 15.963.205 TL şeklinde gerçekleşmiştir.

Uzun vadeli kaynaklarda 2007 döneminde azalış gerçekleşmesinden dolayı bu dönem fon kaynakları kısmı açısından dikkate alınmayacaktır. 2008 döneminde borç ve gider karşılıklarının dahil edilmediği durumda, bir önceki döneme göre, 14.819.733 TL'lik bir artış söz konusudur. Bu işletmenin varlık yapısından bir artışa karşılık geldiğinden dolayı fon kaynağı statüsündedir.

Sermaye artırımı kaleminde incelenmesi gereken hesaplar, hesap planında belirtilen sermaye, ödenmemiş sermaye, maddi duran varlıkları yeniden

değerleme artışları, iştirakler yeniden değerleme artışları, dönem net karı ve dönem net zararı hesaplarıdır. Söz konusu hesaplardaki artış 2007 yılı için 62.250.000 TL'si ödenmiş sermayedeki artış şekline gerçekleşen artıştır. 2008 yılı içinse dönem net karından gelen 78.748.177 TL'lik artış söz konusudur. Bu çerçevede belirtilmesi gereken önemli bir nokta, bu artışın nakit karşılığı ve dışarıdan getirilen varlıkları kapsaması gerekliliğidir.

Hisse senetleri ihraç primlerinde, herhangi bir hareket, her iki dönem içerisinde de gerçekleşmemiştir.

Fon akış tablosunun fon kullanımlarıyla ilgili, ilişkili dönemlerle ilgili kaynak kullanımlarına bakıldığında, işletmenin söz konusu dönem içerisinde olağan faaliyetlerinden kaynaklanan herhangi bir zararının söz konusu olmadığı görülmektedir. Benzer biçimde söz konusu dönemde amortismanlarla ilgili bulunan kayıtların hepsi işletmenin kar etmesinden dolayı, fon kaynakları kısmına dahil edilmiştir. Dolayısıyla da fon kullanımları içerisinde amortismanlar yer almamaktadır.

İşletmenin olağan faaliyetlerinden kaynaklanan ve fon girişi sağlamayan gelirlerinin belirlenmesinde dikkate alınması gereken hesaplar, hesap planında 644 ile gösterilmekte olan konusu kalmayan karşılıklar, 647 reeskont faiz gelirleri hesabı ve 380 gelecek aylara ait gelirler hesabıdır. Belirtilmesi gerekir ki bu son hesabın dönem başı bakiyesi dikkate alınmalıdır. Bu hesaplardan, 644'de gösterilen konusu kalmayan karşılık hesabında İDÇ'nin mali tablo dipnotlarından

edinilen bilgiye göre, 2007 yılı içerisinde bir azalma kaydettiği için fon kullanımları içerisinde değerlendirilememektedir. Tam tersine söz konusu azalış, faaliyetlerden sağlanan kaynaklar arasında gösterilmektedir. 2008 yılı içerisinde konusu kalmayan karşılıklarda gözlemlenen artış ise, 636.048 TL'den, 3.037.090 TL'ye ulaşılması sonucu ortaya çıkan 2.401.042 TL şeklinde gerçekleşmiştir.

Fon kaynakları içerisinde değerlendirilmesi gereken 647 reeskont faiz gelirleri hesabında ise 2007 yılında, 643.343 TL'lik bir artış söz konusudur. 2008 döneminde bu kalemde dönem başı ve dönem sonu arasında azalış söz konusu olduğundan dolayı fon akış tablosunda fon kaynakları içerisinde belirtilmemelidir. Söz konusu kalemi etkileyen bir diğer hesap olan 380 gelecek aylara ait giderler hesabında ise, iki dönemde herhangi bir hareket söz konusu değildir.

Fon kullanımlarının altında bulunan, ödenen vergi ve benzerlerinin önceki dönem karından ödenen kısmıyla ilgili mali tablolar dipnotları içerisinde bilgi olmadığından dolayı, İDÇ için söz konusu değer, çalışmada peşin ödenen vergi ve fonlarda görülen değişim çerçevesinde 2007 ve 2008 faaliyet dönemi için yer alacaktır. Söz konusu kalemde, 2008 yılında 30.894.662 TL'lik bir artış gerçekleşmiş; 2007 yılında ise değişim azalış şeklinde gerçekleştiğinden dolayı tablo içerisinde belirtilmemelidir.

Kaynak kullanımları başlığı altında belirtilen bir başka kalem olan temettü ödemelerinde ise, 2007 yılı içerisinde temettü ödemesi gerçekleşmediğinden

dolayı herhangi bir hareket söz konusu değildir. 2008 yılında ise işletme 14.867.053 TL'lik temettü dağıtmıştır.

2007 döneminde dönen varlıklarda, 189.937.829 TL'den 213.205.691 TL'ye ulaşan bir artış kaydedilmiş. Dolayısıyla dönen varlıklardaki değişim 23.267.862 TL olarak gerçekleşmiştir. 2008 döneminde işletmenin varlık yapısında yer alan dönen varlıkların değeri 213.205.691 TL'den 451.357.404 TL'ye çıkmış ve dolayısıyla 2008'deki artış 238.151.713 TL şeklinde gerçekleşmiştir.

Duran varlık kalemlerinde 2008 döneminde artış gerçekleşmemiş tam tersine azalış gözlemlenmiştir. 2007 döneminde ise, bu kalemde 31.555.395 TL'lik bir artış kaydedilmiştir.

Sermaye kaleminde her iki dönem de azalış kaydedilmemiştir.

Fon kaynağı ve fon kullanımı statüsünde olan kalemler belirtildikten sonra, bu kalemlerde 2007 ve 2008 döneminde gerçekleşen değişimlerin yorumlanmasında dikkate alınması gereken unsurlar çalışmanın bu aşamasında belirtilecektir.

Bilindiği üzere, olağan faaliyetlerden elde edilen kaynakların toplam fon tutarı içerisinde almış olduğu pay önemli bir gösterge niteliğinde olup, söz konusu işletmenin fon yaratma gücü ve bu fonların gelecekte de sürüp sürmeyeceği konusunda fikir veren bir unsurdur. İşletmenin dönem karının düşük olduğu durumda dahi, duran varlıklar için ayrılmış olan amortismanlar ve fon çıkışı

gerektirmeyen giderlerin yüksekliği dolayısıyla faaliyet sonucu yaratılan kaynak işletmenin fon ihtiyacını karşılamaya yeterli olabilir.

Olağan faaliyetler sonucu yaratılan fon kaynaklarının bu niteliğine karşın; işletmelerin kısa ya da uzun süreli varlıklarının satılması yoluyla fon elde edilmesi, işletmenin rutin faaliyetleri üzerinde uzun vadeli olumsuzluklara yol açabileceği ihtimaliyle önerilmeyen bir fon elde etme yöntemi niteliğindedir. Ayrıca, varlıklar ihtiyaç duyulan yabancı kaynakların güvencesini oluşturan bir unsur olduğundan dolayı; varlıkların fon elde edilmesi amacıyla elde çıkarılması, uzun vadede fon bulma alternatiflerinin de daralmasına neden olabilmektedir. Bu çerçevede, İDÇ'nin 2007 ve 2008 faaliyet döneminde fon kaynağı olarak büyük oranda olağan faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan kaynaklarını kullanmaları işletmenin fon akımının analizi açısından olumlu bir nitelik olarak değerlendirilebilmektedir. Benzer biçimde dönen ve duran varlıklarda söz konusu dönemler içerisinde sadece 2008 faaliyet döneminde duran varlık toplamında bir önceki dönem sonu bilançosuna göre, 4.652.857 TL'lik bir azalış söz konusu olmuştur ki bu azalış özellikle yılın son çeyreğinde ağırlığını artıran kriz olgusu çerçevesinde değerlendirilebilecek, makro ekonomik faktörler tarafından belirlenen bir unsurdur. Dönen ve duran varlık kalemlerinde söz konusu dönem haricinde, hep artış söz konusu olmuştur. Dönen varlıklarda 2008 yılı içerisinde ortaya çıkan ciddi artış çalışmanın 2.4.1. nakit akım tablosunda belirtilen gerekçeyle aynı şekilde, kriz olgusunun yaşanmakta olduğu ortamda, işletmenin ihtiyat güdüsüyle nakit tutması yorulabilmektedir.

Bir önceki paragrafta belirtilen güdü benzer şekilde, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerinde görülen artışları açıklamaya da yardımcı olabilir. Buna karşın, söz konusu artışlar fon kaynağı niteliğinde olmakla beraber, yaşanmakta olan durgunluk dönemlerinde borçların geri çağrılma riskinin ortaya çıkmasıyla geri ödeme sorunlarının oluşmasına neden olabilir. İşletmenin söz konusu iki dönem içerisinde 2007 yılında kısa vadeli yabancı kaynaklarda ortaya çıkan artış, gerek kriz olgusunun oluşmaması ve genel ekonominin istikrarının var olması nedeniyle kayda değmeyecek bir düzeydedir. Buna karşın, işletme 2008 yılında, belki de kriz döneminde ihtiyat güdüsüyle elinde daha fazla nakit ve benzeri bulunmasını sağlamak için, kısa süreli borçlanma seçeneğinin kullanılmasını tercih etmiş ve dolayısıyla, işletmenin söz konusu dönemde kısa vadeli yabancı kaynakları bir önceki döneme göre ciddi bir biçimde artarak, 116.730.843 TL'den 242.719.992 TL'ye yükselmiştir. Bu yönteme alternatif olarak sermaye artırımı yoluyla fon kaynağı yaratılması daha tercih edilen bir yol olmaktadır ki, İDÇ 2007 döneminde tamamı ödenmiş 62.250.000 TL'lik sermaye artırımı yoluna giderek söz konusu kaynağı yaratmıştır.

Kaynak kullanımı ile ilgili saptamalar konusuna gelindiğinde, belirtilmelidir ki; işletmenin olağan zarar nedeniyle kaynak yitirmesi ve kaynak kaybının yabancı kaynaklarda oluşacak olan bir artış ile fonlanması olumsuz bir durumdur. İDÇ için böyle bir risk söz konusu değildir.

Herhangi bir işletmenin, büyümesi, gelişmesi, tevzi ve modernizasyona gitmesi işletmenin sürerliği açısından önemli adımlardır. Bu çerçevede yaratılmış olan

fon kaynağının kullanımında duran varlıklara yapılacak olan yatırımlar önem taşımaktadır. İDÇ 2007 döneminde, duran varlıklarında 31.555.395 TL'lik bir artırıma giderek, 180.400.789 TL'den 211.956.184 TL'ye ulaşmıştır. Buna karşın 2008 yılında bu kalemde azalma söz konusudur.

2.4.4. İDÇ'nin Nakit Düzeyini Belirleyen ve Nakit Akımını Etkileyen Faktörler Açısından İncelenmesi

İşletmenin nakit düzeyi ve nakit akımında etkileyen faktörlerden ilki, işletmenin faaliyet göstermekte olduğu endüstrideki rekabet düzeyidir. Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracat Genel Müdürlüğü'nün demir-çelik sektörü ile ilgili 2007 yılı verilerini içeren rapora göre; Türkiye başlıca çelik üreticisi ülkeler içerisinde Dünya'da 11. sırada yer almakta ve yılda 25,8 milyon ton demir çelik üretmektedir. Demir-çelik sektöründe üretilmiş olan ürünlerden yassı ürünler Dünya talebinin %60'ını oluşturmaktadır. Ülkemizde ise; çelik üretiminin sadece %20'si, sermaye yoğun teknolojiler gerektiren yassı ürünlerden oluşmaktadır. Türkiye'de demir-çelik sektöründe faaliyet göstermekte olan işletmeler içerisinde en çok yassı ürün üreten işletme olma özelliğini taşıyan İDÇ dolayısıyla, sektörde faaliyet gösteren diğer işletmelere göre rekabet avantajına sahiptir. (http://ihracat.dtm.gov.tr/dtm, 2009)

Buna karşın, İDÇ'nin yassı ürünler konusunda sahip olduğu rekabet üstünlüğü, özellikle son dönemlerde dünyadaki başlıca demir-çelik üreticisi işletmelerin, pazar paylarını korumak ve genişletmek için oluşturdukları konsolidasyona

yönelik çabalar ve demir-çelik endüstrisinde yaşanan fiyat dalgalanmalarıyla aşınmaya uğratılmaktadır.

Nakit akımını ve nakit düzeyini etkileyen bir başka faktör ise, işletmenin kredi bulma kolaylığı ya da kredibilitesidir. Büyük ölçekli bir işletme olan İDÇ kredibilite konusunda küçük ve orta ölçekli işletmelerin yaşamakta olduğu sorunların birçoğuyla karşı karşıya kalmamaktadır. Buna karşın işletme, özellikle yaşanmakta olan kriz çerçevesinde genel ekonomide ortaya çıkan olumsuzluklardan dolayı borçların geri çağrılması ve kredi bulmada zorluklar yaşama riskiyle karşı karşıyadır. Bu riski ortadan kaldırmaya yönelik belirtilmesi gerekmektedir ki; işletme, kısa vadeli alacaklarının tahsil edilmediği ve stokların satılma ihtimalinin ortadan kalktığı durumda dahi, kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmekte ve 2008 dönemi için 1,48'lik bir nakit oranına sahip bulunmaktadır.

Bir diğer etmen olan işletmenin stok yönetimi, stok miktarı ve satın alma koşulları incelendiğinde, işletmenin stok devir hızı;

$$StokDevirHizi = \frac{SatislarinMaliyeti}{(DonemBasiStoku + DonemSonuStoku)/2}$$

Formülüne istinaden

$$StokDevirHizi2007 = \frac{760.701.025}{(109.655.512 + 155.662.161)/2}$$

$$StokDevirHizi2007 = 5{,}73$$

Benzer bir hesaplamayı 2008 yılı için yaptığımız durumda;

$$StokDevirHizi2008 = \frac{1.235.530.677}{(138.781.716 + 39.383.428)/2}$$

$$StokDevirHizi2008 = 13.87$$

Olarak gerçekleşmektedir.

2007 ve 2008 yılları için satılmış olan malların stokta kalma süreleri ise; aşağıda formül yardımıyla şu şekilde hesaplanmaktadır;

$$StoktaKalmaSuresi = \frac{365 veya 360}{StokDevirHizi}$$

$$StoktaKalmaSuresi2007 = \frac{365}{5,73}$$

$$StoktaKalmaSuresi2007 = 64 gün$$

$$StoktaKalmaSuresi2008 = \frac{365}{13,87}$$

$$StoktaKalmaSuresi2008 = 26,3 gün$$

İDÇ'nin üretmiş olduğu ürünlerin stokta kalma sürelerinde, 2008 yılında 2007 yılına göre, ciddi bir düşüş gözlenmektedir. Bu düşüş, özellikle 2008 yılı dönem sonu stoklarındaki azalmadan kaynaklanmaktadır. İşletmelerin, özellikle de üretim işletmelerinin ellerinde yeterli miktarda hammadde ve yarı mamul madde stoğu bulundurmaları, üretimin sürerliği açısından hayati önemdedir. Ayrıca belirtilmelidir ki; işletmelerin kısa vadeli alacaklarının büyük bölümü stoklarının satılması sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede; İDÇ'de 2008 yılı dönem sonunda stoklarda gözlemlenen ciddi azalış bazı olumsuzlukları içerisinde

barındırmaktadır. Buna karşın; stok tutmanın da ciddi maliyetleri olduğu düşünülecek olursa ve de stokta kalma süresinin kısalması stokların satılıp alacaklara, alacaklarında nakit ve nakit benzerlerine dönüştüğü şeklinde de yorumlanabileceğinden, işletmenin stokta kalma süresinin kısalması olumlu bir gelişme olarak da değerlendirilebilir. Benzer biçimde söz konusu dönem içerisinde, stok yönetiminde etkinlik artırıcı önlemlerin alınması ve etkin bir stok yönetimi sonucunda, stokta kalma süresinde ciddi bir düşüş yaşanması söz konusu olabilir. Bu durum, tedarik koşullarının da etkinliği ve tek kaynağa bağlı kalınmaması sonucunda doğmuş olabilir.

Ödenmiş sermayede ortaya çıkan değişimde işletmelerin nakit düzeyini etkileyen ve belirleyen bir başka faktördür. Bu çerçevede; İDÇ çalışmanın 2.4.2. bölümünde yer alan özsermaye değişim tablosunda da belirtildiği gibi; 2007 dönemi içerisinde 62.250.000 TL'lik ödenmiş sermayede bir artırıma gitmiştir. Çalışmanın daha önceki bölümlerinde de belirtildiği üzere, ödenmiş sermayede yapılan artırımlar, işletmenin varlıkları içerisinde yer alan nakdin azalmasına neden olmaktadır. Bu çerçevede, İDÇ'nin gerçekleştirmiş olduğu sermaye artırımı, işletmenin nakit miktarının azalmasına ve ihtiyaç halinde elinde bulunması gereken nakit miktarının yetersiz kalması riskinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Fakat; belirtilmelidir ki ödenmiş sermaye miktarının yükselmesi halka arz yapılabilmesi için bir koşuldur. Halka arzların gerçekleştiği durumda ise, işletmeye hisse satışında kaynaklanan nakit girişleri söz konusu olacak ve bu durum, ödenmiş sermayeden kaynaklanan nakit düzeyindeki azalmaları engelleyici etkilere sahip olacaktır.

İDÇ'nin borçlarının vade yapısı ve kredilerin yenilenmesi ve refinansman olanağının bulunup bulunmaması da, nakit miktarını etkilemekte olan faktörlerden bir başkasıdır. Bu çerçevede belirtilmelidir ki; işletmenin yükümlülüklerinin çoğu kısa vadeli yükümlülük statüsündedir. Kısa vadeli yükümlülüklerin özellikle de işletmenin kısa vadeli varlık ve kaynak yapısınca belirlendiği nakit yönetimi açısından bir olumsuzluk olarak değerlendirilebilmektedir. Buna karşın, söz konusu olumsuzluğun ortadan kaldırılmasına yönelik İDÇ'nin büyük ölçekli bir işletme olmasından dolayı ve kreditör kuruluşlara refinansman ve kredilerin yenilenmesi tercihi ortaya çıktığında, yeterli veri sağlayabilecek durumda olmasından dolayı; borç alan ve borç veren arasından ortaya çıkan asimetrik bilgi küçük ve orta ölçekli işletmelere göre, azami ölçüde ortadan kaldırılmaktadır.

Makro ekonomik faktörlerin ve kriz ortamının ortak olarak değerlendirildiği durumda, İDÇ'nin genel ekonomide ortaya çıkan olumsuzluklardan dolaylı, demir-çelik sektöründe ortaya çıkan olumsuzluklardan ise direkt olarak etkilenmesi kaçınılmazdır. Krizin ağırlığını artırması durumunda, işletmenin elinde bulundurduğu nakit varlıkların azalması riski ortaya çıkmakta ve işletme çalışmanın 2.4.1. nakit akım tablosunun yorumlandığı bölümünde de belirtildiği üzere ihtiyat güdüsüyle varlıkları arasında daha yüksek oranda nakit tutmaktadır. Benzer şekilde, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerinde ciddi bir artış gözlemlenmiş ve bu artış makro ekonomik faktörlerin ve krizin etkileri çerçevesinde değerlendirilmiştir.

İşletme varlıkları içerisinde yer alan nakit miktarının belirlenmesinde etkili olan faktörlerden işletmenin yabancı para cinsinden borç tutarının İDÇ üzerinde 2007 yılında ve 2008 yılında gerçekleşen etkilerine ve İDÇ'nin söz konusu etkilerin olumsuz niteliklilerini engellemeye yönelik çabalarına, işletmelerin kur riskine karşı korunma çabaları çerçevesinde çalışmanın müteakip bölümünde değinilecektir.

2.5. İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.'NİN YABANCI PARA CİNSİNDEN YÜKÜMLÜLÜKLERİ VE BU YÜKÜMLÜLÜKLER ÇERÇEVESİNDE KUR RİSKİ

Çalışmanın 1.4.2.10. bölümünde belirtildiği üzere, işletmeler yabancı para cinsinden yükümlülükleri ortaya çıktığı durumda, işletmenin varlıkları içerisinde yer alan nakit miktarının kur riskinden kaynaklanan olumsuzluklardan etkilenmemesine yönelik bazı çalışmalar gerçekleştirmektedir.

Dünya da talebi çok yüksek olan yassı demir çelik mamulleri konusunda Türkiye'deki en büyük imalatçı olan İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş.'nin satışları içerisinde ihracatın payı büyüktür. İşletme ihracat ağırlıklı çalışan bir işletmedir. Benzer biçimde, daha önceki bölümlerde de belirtildiği üzere yassı ve uzun ürünler üretiminde Dünya talebinin gözetilmemesi ve daha yüksek teknoloji gerektiren yassı ürünlerin üretiminin, iç talebin altında kalması sonucu Türkiye yassı ürün ithal

etmekte, buna karşın Dünya pazarında talebi yassı ürünlere göre daha az olan uzun ürünleri ihraç etmektedir.

İDÇ ihracat ağırlıklı çalışan bir işletme olmasıyla birlikte; Türkiye demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren diğer işletmelerle benzer biçimde, hammadde ithalinde bulunduğundan dolayı, yabancı para cinsinden yükümlülüklere sahiptir. Söz konusu bu yükümlülükler işletmenin kur riskiyle karşı karşıya kalmasına ve bu kur riskini engellemeye yönelik bazı önlemler almasına neden olmaktadır. Kur riskinin işletmeler üzerinde doğurabileceği olumsuzluklar ve İDÇ'nin kur riskine karşı korunmaya yönelik uygulamakta olduğu önlemlere çalışmanın bu bölümünde değinilecektir.

2.5.1. Kur Riskinden Korunma

Yabancı para ile ödenecek yükümlülükleri olan işletmeler, kur riskine karşı korunmak ya da böyle bir riskten kaçınmak için yabancı para üzerinden işletmelerin yetkili finans kurumlarında açtırdıkları, döviz tevdiat hesapları ya da varlıklarında yabancı para cinsinden menkul kıymetler bulundurarak bir uyumluluk yaratabilirler (Çetin, 2004). Bu sayede, kur riskinin ortaya çıktığı durumlarda ya da yabancı para cinsinden yükümlülüklerin karşılanmasının aciliyet kazandığı durumlarda işletmeler, varlıkları içerisinde yer alan nakit miktarı azalmadan, kur riskinden korunabilecek veya yükümlülüklerini karşılayabileceklerdir.

Benzer biçimde, işletmelerin yabancı para cinsinden yatırımları ve varlıkları içerisinde yabancı para cinsinden alacakları söz konusu ise, işletmeler, söz

konusu alacaklarının ya da yatırımlarının gerçekleştirildiği dönem içerisinde kurda ortaya çıkması muhtemel dalgalanmalardan etkilenmektedir. Hatta kur riski sonucunda ortaya çıkan olumsuz etkiler, alacağın ortaya çıktığı dönemden daha az bir değerde tahsil edilmesine, dolayısıyla hem cari dönem içerisinde ki enflasyon priminin tahsil edilememesine; ayrıca bu dönemdeki yapılacak alternatif yatırımların alternatif getirilerinin edinilememesine, sonuç olarak reelde alacağın ya da yatırımın değer kaybına uğramasına neden olabilmektedir (Hampton ve Wagner, 1989).

Hem yabancı para cinsinden yükümlülüklerin, hem de yabancı para cinsinden alacakların kurda oluşması muhtemel dalgalanmaların yaratmış olduğu olumsuzluklardan en az biçimde etkilenmesini sağlamaya yönelik olarak; işletmeler bazı önlemler almaktadır. Alınabilecek olası önlemler ve İDÇ'nin uygulamakta olduğu yöntemler bir sonraki bölümde belirtilecektir.

2.5.2. Kur Riskinden Korunmak İçin İDÇ'nin Uyguladığı Korunma Yöntemleri

Yabancı para cinsinden yükümlülüklere ya da alacaklara sahip olan işletmelerin kur riskinden korunmak için kullanmakta olduğu yöntemlerden döviz tevdiat hesaplarına ve varlıkları içerisinde yabancı para cinsinden menkul kıymetler bulundurulması yöntemlerine çalışmanın önceki bölümlerinde değinilmişti.

Bu yöntemlere ilaveten, işletmeler yabancı para cinsinden işlemlerinin olduğu durumda, döviz piyasalarında uygulanan farklı yöntemleri de kullanmaktadır. Bu

yöntemlerden spot ya da tezgahüstü para transferi daha geleneksel bir yöntem olup, kur riskine karşı korunmada çok da etkili olmamaktadır. Buna karşın; ileriye dönük belirlenmiş bir kur üzerinden bir yabancı para alımı ve satımı sözleşmesi olan forward, kur riskine karşı, finans yöneticisinin öngörülerinin sağlıklı olup olmamasına bağlı olarak etkili bir yöntem niteliğine sahiptir (Shapiro, 1989).

Forward sözleşmeleri genelde 30 günlük ve 90 günlük olarak değişmektedir. Buna karşın; sözleşmelerin uzunluğunun 190 güne kadar çıktığı durumlar da söz konusudur. Bu çerçevede belirtilmelidir ki; sürenin uzamasına paralel olarak kurda ortaya çıkması muhtemel dalgalanmalar konusunda belirsizlik artmaktadır.

Tablo 10: İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. 2007-2008 İthalat Değerleri (TL)

	31 Aralık 2008	31 Aralık 2007
Toplam İhracat Tutarı	1,322,298,435	678,944,386
Toplam İthalat Tutarı	716,669,928	487,844,149

KAYNAK: "Bilanço", İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. İnternet Sitesi, Mayıs 2009, http://www.izdemir.com.tr/yatirimci/mali_tablo/2008/31122008.pdf

Kur riskine karşı korunmada izlenen yöntemler çerçevesinde, İDÇ yukarıdaki tabloda yer alan ithalat ve ihracat faaliyetleri sonucunda, ortaya çıkan kur riskine karşı korunmak için genelde türev araçlardan, vadeli döviz-alım satım sözleşmelerini gerçekleştirme yolunu tercih etmektedir.

İDÇ'nin bu sözleşmeler sonucunda elde etmiş olduğu gelir ve giderler finansal gelirler ve finansal giderler arasında gösterilmiştir. Söz konusu gider ve gelirlerin yer aldığı tablolar aşağıda yer almaktadır.

Tablo 11: İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. 2007-2008 Finansal Gelirler (TL)

	01.01.-31.12.2008	01.01.-31.12.2007
Faiz gelirleri	7,943,198	2,564,431
Kur farkı gelirleri	101,609,437	23,251,351
Vadeli döviz işlemleri kur farkı gelir tahakkuku	419,926	742,504
Reeskont gelirleri	37,058	147,476
Vadeli satışlardan kaynaklanan finansman gelirleri	2,958,630	4,084,861
Döviz alım opsiyon prim gelirleri	385,249	226,053
	113,353,498	**31,016,676**

KAYNAK: "Bilanço", İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. İnternet Sitesi, Mayıs 2009, http://www.izdemir.com.tr/yatirimci/mali_tablo/2008/31122008.pdf

İDÇ bu sözleşmeleri kayda alırken, elde edilme maliyetleri üzerinden kayda almakta, söz konusu sözleşmelerin işlem maliyetleri de elde edilme maliyetlerinin içerisine dahil edilmektedir. Ayrıca bu araçlar, bilanço dışı varlıklar içerisinde sayılmakta ve gelir tablosu ile ilişkilendirilirken piyasada oluşan makul değerlerden ya da indirgenmiş nakit akımı yöntemiyle hesaplanan değerler üzerinden kayda alınmaktadır.

Tablo 12: İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş. 2007-2008 Finansal Giderler (TL)

	01.01.-31.12.2008	01.01.-31.12.2007
Faiz giderleri	(2,813,254)	(5,542,674)
Kur farkı giderleri	(85,666,367)	(11,874,129)
Reeskont giderleri	18,813	(137,452)
Komisyon giderleri	--	(17,507)
Finansal kiralama giderleri	(159,402)	(9,141)
Vadeli döviz işlemleri kur farkı gider tahakkuku	(446,437)	(857,722)
	(89,066,647)	**(18,438,625)**

KAYNAK: "Bilanço", İzmir Demir Çelik Sanayii A.Ş. İnternet Sitesi, Mayıs 2009, http://www.izdemir.com.tr/yatirimci/mali_tablo/2008/31122008.pdf

Bu sözleşmeler neticesinde dönem sonunda oluşan gelir ve giderler ise dönem sonunda (bilanço tarihinde) geçerli olan spot döviz kuru ile, dönem başında

geçerli olan spot döviz kurunun doğrusal yöntem üzerinden hesaplanan orijinal tutarının karşılaştırılması sonucu hesaplanmıştır.

Yukarıda yer alan tablolar çerçevesinde, 2007 ve 2008 olmak üzere, incelenen iki dönem içerisinde ortaya çıkan kur farkı giderleri ve kur farkı giderlerindeki ciddi artış, 2008 yılı içerisinde döviz kurlarında yaşanan ciddi artış ve dalgalanmalarla açıklanabilmektedir.

Ayrıca; söz konusu dönemlerle ilgili gelir ve gider tablolarında da net olarak görülebileceği gibi, İDÇ'nin gelir tablosunda yer alan finansal gelirleri içerisinde 2007 yılı için, vadeli döviz işlemleri kur farkı döviz tahakkukları ve kur farkı gelirleri toplam finansal gelirlerin %77, 36'sını oluşturmaktadır. 2008 yılı için bu oran %90'a ulaşmaktadır. Benzer biçimde, finansal giderler içerisinde, kur farkı giderleri ve kur farkı gider tahakkuklarının oranı 2007 yılında %69,04 oranında gerçekleşmiş; 2008 yılı içinse bu oran, toplam finansal giderler içerisinde %96,68'e yükselmiştir. Tüm bu oranlar ve değerler göstermektedir ki, kur riski ve kur riskine karşı korunma İDÇ'nin nakit miktarı ve nakit yönetiminin etkinliği üzerinde büyük oranda belirleyicidir.

İşletmenin 2008 dönemine vadeli döviz alım-satım işlemlerinden doğan gelir tahakkukları 419.926 TL olarak gerçekleşmekte buna karşın, söz konusu dönemde aynı kalemdeki gider tahakkukları 446.437 TL olarak gerçekleşmektedir. Gelir ve gider tahakkukları arasında gerçekleşen 26.511 TL'lik fark söz konusu dönem içerisinde gerçekleştirilmiş olan vadeli döviz alım

satım işlemlerinin finansal açıdan başarısız olduğu sonucunu doğurma ihtimalini içermesine karşın; finansal gelirlerin içerisinde yer alan 385.249 TL'lik döviz alım opsiyon prim gelirleri söz konusu yorumu engeller niteliktedir.

2.5.3. İDÇ'nin Nakit Yönetimine Yönelik Forward İşlemler Yönünden İncelenmesi

Çalışmanın önceki bölümlerinde İDÇ'nin nakit yönetimini etkileyen faktörlerin, işletme üzerindeki hali hazırda var olan ve muhtemel etkilerine değinilmişti. Söz konusu bölümler çerçevesinde, işletme sermayesi ve büyük oranda işletme sermayesinin yönetimine özgülü olan nakit yönetimi, işletmenin üretim işletmesi olduğu ve dolayısıyla da üretimin sürerliğinin en önemli unsur olduğu bilgisi izleğine vurgu yapılarak incelenmişti.

Çalışmada, ayrıca nakit yönetimi açısından büyük önem taşıyan ve İDÇ'nin ihraç etmiş olduğu mamulleri ve bu mamulleri üretmek için ithal etmiş olduğu hammaddeleri çerçevesinde değerlendirilen, yabancı para cinsinden alacakları ve yükümlülükleri sonucunda ortaya çıkan kur riski de 2.5.1. ve 2.5.2. bölümlerinde değerlendirilmişti.

Söz konusu değerlendirmelerin ve önerilerin hemen hepsi, işletmenin var olan tercihlerinin değerlendirilmesi ve bu tercihlere yapılan iyileştirme önerileri çerçevesinde yapıldı. Çalışmanın bu bölümünde ise, işletmenin kur riskine karşın önlem niteliğinde kullanmış olduğu forward yani vadeli döviz işlemlerine, işletmenin sadece asli fonksiyonu olan üretim faaliyetinin etkinliğinin garantisi olması çerçevesinde değil, aynı zamanda da asli faaliyetleri dışındaki

faaliyetlerden kaynaklanan gelirleri artıran bir enstrüman olarak kullanıldığı durumdaki etkilerine değinilecektir. Daha açık bir ifadeyle; forward işlemlere sadece kur riskine karşı bir korunma sağlayan bir unsur olması açısından değinilmeyip aynı zamanda da arbitraj, hedging ve spekülasyon gibi farklı alternatifler yardımıyla işletmenin karlılığına katkıda bulunan bir kavram olması çerçevesinde değinilecektir.

Bu çerçevede ilk önce bir önceki paragrafta belirtilmiş olan kavramlar tanımlanacaktır.

Arbitraj: Genel olarak kendi içerisinde denklik taşıyan varlıkların coğrafi olarak farklılık arz eden iki bölgeden birinden alınıp, diğer bölgede aynı zaman dilimi içerisinde satılması sonucunda, coğrafi olarak farklılık arz eden iki bölge arasında söz konusu varlığın değerinin farklılığından doğan bir süreçtir. Arbitraj ayrıca, spot pazarlarda alınmış olan bir varlığın, forward işlemler sonucunda satılması sonucunda da elde edilebilecek olan risksiz bir kar aracı çerçevesinde de tanımlanabilir. Coğrafi ya da zamansal olarak farklılık arbitraj kavramında vurgulanan noktadır (Gallagher, 1997).

Hedging: Hegde adı verilen bir finansal sözleşme çerçevesinde, özellikle uluslararası işletmelerin kurda ortaya çıkması, muhtemel dalgalanmalara karşı korunmak için gerçekleştirdiği anlaşmalardır. İşletmeler, kur riskinde farklı olarak aynı zamanda da mal fiyatlarında ortaya çıkması muhtemel risklere, faiz

oranlarındaki dalgalanmalara karşı da hedging gerçekleştirebilmektedir (Gallagher ve Andrew, 1997).

Piyasa risklerinin engellenmesine ve olumsuz etkilerinin minimize edilmesine yönelik üretilen bu kavramlar çerçevesinde gerçekleştirilen, swap, forward ve futures işlemlerinden, swap ve futures işlemlerine, çalışmanın kapsamı itibariyle değinilmeyecektir.

Önceden de vurgulandığı üzere, işletmelerin kur ve faiz oranları gibi piyasa risklerinden korunmak için geliştirmiş oldukları yöntemlerle, söz konusu risklerden korunmanın ötesinde karlılığın artırılmasına yönelik güdüler çerçevesinde kullanmakta olukları yöntemlerin ayrıştırılması çok da kolay gerçekleştirilememektedir. Güncel gelişmeler ışığında değerlendirdiğimizde, üretim faaliyetlerinin sürekliliğinin sağlanmasına yönelik, piyasa risklerinden korunmayı amaçlayarak kullanılan hedging ve arbitraj enstrümanları sonucu elde edilmiş olan karlar, işletmelerin ana faaliyet konularının kat kat üzerine çıkabilmekte, kriz olgusuyla birikte söz konusu enstrümanların etkinliklerini yitirmeleri sonucunda, oluşan etki işletmelerin asli faaliyetlerinin yerine getirilmesini bile engelleyebilmektedir. Bu çerçevede; asli faaliyetler ve söz konusu finansal enstrümanların kullanımı konusunda oluşturulabilecek hassas dengenin kurulması durumunda birbirlerini destekleyen unsurlar oldukları buna karşın; dengenin kurulamadığı durumlarda, birbirlerine zarar verebildikleri göz önünde her zaman bulundurulmalıdır.

İDÇ'nin söz konusu enstrümanlardan yararlanma durumu incelendiğinde, söz konusu araçları kullanımı neticesinde işletmenin, 2007 yılı içerisinde kur farkı gelirlerinden elde etmiş olduğu tutarın 23.251.351 TL, 2008 yılı içinse 101.609.437 TL olduğu görülmektedir. Söz konusu dönemler için çalışmanın 2.3. konsolide gelir tablolarının yer aldığı bölümünde de belirtildiği üzere, satışlardan elde etmiş olduğu geliri 2007 yılı için 777.135.079 TL ve 2008 yılı için 1.397.671.872 TL'dir. Söz konusu veriler ışığında, İDÇ'nin kur farkında elde etmiş olduğu gelirlerinin, asli faaliyeti sonucunda üretmiş olduğu mamullerin satışından elde etmiş olduğu gelirlere oranı 2007 yılı için, %2,29, 2008 yılı içinse %7,27 oranındadır. Söz konusu orana, vadeli döviz işlemleri sonucunda tahakkuk etmiş bulunan kur farkı gelirlerinin de eklenmesiyle oran daha da yükselmektedir. Bu oranlar çerçevesinde; yapılabilecek bir başka değerlendirme de 2008 yılı içerisinde bir önceki yıl olan 2007'ye göre, hem tutar hem de oransal olarak gerçekleşen artışın en önemli nedeninin söz konusu dönemde, dövizde gerçekleşen dalgalanma ve dönem başı ile dönem sonu arasında kaydedilen ciddi bir artış olduğu belirtilmelidir.

Oranda görülmekte olan artışın bir başka bağlamda değerlendirildiği durumda da, işletmenin sadece, faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi esnasında yükümlülüklerinden ve alacaklarından doğan kur riskini ve diğer piyasa risklerini bertaraf etmeye yönelik sadece hedging yapmakla kalmadığı, aynı zamanda arbitrajdan da faydalandığı ve dolayısıyla Adler ve Dumas'nın da belirtmiş olduğu gibi, spekülasyon, hedging ve arbitraj arasında yapılacak olan ayrımın net

olamayacağı hipotezini de doğrular nitelikte bir gelişme kaydettiğidir (Adler ve Dumas, 1977).

Kur riski ve diğer piyasa risklerini ortadan kaldırmaya yönelik kullanılan forward işlemlerin sadece riskin ortadan kaldırılmasına değil aynı zamanda da arbitraj gibi düşük riskli ve spekülasyon gibi yüksek karlılık sonucunu doğuran yöntemlere de hizmet ettiği ve etmesinin gerekliliği İDÇ örneğinde net olarak ortaya çıkmaktadır. Bu vurgu çerçevesinde belirtilmelidir ki; çalışma kapsamında işletmenin finans yöneticisiyle yapılmış olan görüşmeler neticesinde, söz konusu forward işlemlerin gerçekleştirilme amacının sadece kur riskini önleme güdüsüyle kullanıldığı belirlenmiş ve arbitraj ve spekülasyon gibi güdülerin bu araçların kullanılmasında temel güdü olmadığı fark edilmiştir. Söz konusu güdüler çerçevesinde kullanılacak olan diğer enstrümanların etkilerinin de, etkin bir biçimde kullanılmaları durumunda daha başat olacağı ve özellikle de kriz olgusunun yaşandığı dönemlerde işletmenin asli faaliyetlerinde yaşanması muhtemel duraklamaların zararlarını minimize etmekte yardımcı olacağı, İDÇ için nakit yönetiminde etkinliğinin artırılması konusunda yöntem önerileri çerçevesinde belirtilmelidir.

SONUÇ

İşletmelerin finansal başarısının ölçülmesinde kullanılan kar-zarar temelli yaklaşım, son 20-25 yıllık dönem içerisinde yerini, işletmelerin finans yöneticilerine gerek finansal yükümlülüklerinin yerine getirilmesi sürecinde; gerekse de bu yükümlülüklerin yerine getirilmesini takiben finansal analizlerinin yapılması sürecinde yerini nakit temelli yaklaşıma bırakmıştır.

Çalışma kapsamında, bu yaklaşım çerçevesinde, işletmelerdeki nakit yönetimini etkileyen faktörler ve bu faktörlerin örnek bir işletmeyi etkileme derecesi, örnek bir işletme için yapılan bir finansal analiz örneği ile somutlaştırılmıştır.

Çalışma kapsamında teorik kısımda, Türkiye'de ve diğer gelişmekte olan ülkelerde, özellikle de imalat sektöründe başat oyuncular olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin nakit yönetimini etkileyen faktörlere ve bu faktörlerden kaynaklanan olumsuzluklara karşı korunmasızlığı vurgusu çerçevesinde değinilmekte ve büyük ölçekli işletmelerle bu tip işletmeler arasında karşılaştırma yapılmaktadır. Çıkan sonuçlar çerçevesinde nakit yönetiminde etkinliğin artırılmasına yönelik önlemler yine bu kısım içerisinde vurgulanmaktadır.

Çalışmanın örnek bir üretim işletmesinin nakit yönetimi kavramı bağlamında incelendiği, ampirik bölüm olan ikinci bölümü, kuramsal temellerin sınanması ve teori ile pratik arasındaki devamlılıkların ve kopuklukların belirlenmesi açısında veri sağlayan bir yapıya sahiptir. Bu çerçevede incelenen örnek işletme İzmir Demir

Çelik Sanayi A.Ş. (İDÇ), çalışmanın nakit yönetiminin iyileştirilmesine yönelik yöntem önerilerinden forward işlemler çerçevesinde incelenmeye çalışıldığı bölümde de belirtildiği üzere, derinleşen ve gelişen finansal piyasa araçlarından tam anlamıyla yararlanamamakta, yararlandığı durumda dahi bu yararlanma piyasa risklerinin engellenmeye çalışma çabalarıyla sınırlı kalmaktadır.

Gerek ölçek olarak, gerekse de İMKB'ye görece erken bir tarih olan 1986'da kote olan İDÇ'nin, söz konusu enstrümanlardan yaralanmaması olgusu beraberinde, bu enstrümanların risklerinden dolayı mı, yoksa ülke ekonomisindeki genel tutuculuğun izlerinden dolayı mı, kullanımlarının yaygınlaşmadığı sorusunu beraberinde getirmektedir. Bu sorunun muhtemel cevapları, çalışmanın kapsamını aşmakla birlikte, beraberinde finansal piyasaların gelişmesi ve derinleşmesi açısından ufuk açıcı tartışmaları getirme ihtimaline sahiptir.

Sonuç olarak, ne işletmelerin sadece asli faaliyetlerine dayanarak, etkin bir nakit yönetimini göz ardı etmesine ve gelişmiş finansal enstrümanları kullanmamasına dayanan durum; ne de sadece karlılığa dayanan ve üretimden kopuk bir anlayışın getirdiği istihdam yaratmayan yaklaşım, makro anlamda genel ekonominin, mikro anlamda da işletmelerinin ihtiyaçlarına cevap vermektedir. Söz konusu ihtiyaçların karşılanmasına yönelik, özellikle de kriz olgusunun varlığı koşullarında, işletmelerin ana faaliyet, karlılık ve nakit yönetimi arasındaki optimal dengeyi gözetmeleri ve nakit yönetimini bu dengenin sağlanmasına yönelik modellemeleri, kendisini ciddi bir ihtiyaç olarak duyurmaktadır.

KAYNAKÇA

Adıyaman, Ahmet, **Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri**, Sayıştay Dergisi, Sayı: 62, s.25

Adler, M, Dumas, B., **Default Risk and the Demande for Forward Exchange**, in Financial Decision Making under Uncertainty, ed. H. Levy, M. Sarnat, Academic Press, 1977, s.230

Akgüç, Öztin, **Mali Tablolar Analizi**, Avcıol Basım Yayın, 2006

Akgüç, Öztin, **Finansal Yönetim**, Avcıol Basım Yayın, Yenilenmiş 7. Basım, 1998, s 49, s 201-251, s 397-398, s 552

Akgün, Ali İhsan, **İmalat İşletmelerinde Nakit Yönetimi ve Bir Uygulama**, Yüksek Lisans Tezi, 1996

Allman-Ward, M, Sagner,J, **Essentials of Managing Corporate Cash**, Kohn Wiley and Sons, Inc., s 94-102

Argenti, Paul, **The Fast Forward MBA Reference, Business and Economics**, The John Wiley & Sons Inc. , Second Edition

Arslan, Özgür, **Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi ve Bazı Finansal Yönetim Uygulamaları**, Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 4 Sayı: 1, 2003

Aydın, Nurhan, **Finansal Yönetim**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 1465, 2003

Baker,H., Powell, G., **Understanding Financial Manegement: Practical Guide**, Wiley John & Sons, 2005

Bayazıtlı, Ercan, **Genel Muhasede Ders Notları**, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi, İşletme Yüksek Lisans Programı, 2005-2006 Güz Dönemi

Beranek, William, **Financial Implications of Lot- Size Inventory Models**, Management Science, Vol:13, No:3 Series B, Managerial,April 1967

Becchetti, L., Trovato, G., **The Determinants of Growth for Small and Medium Sized Firms. The Role of the Availability of External Finance**, Small Business Economics, Vol:19, No:4, December 2002

Benli, Yasemin Keskin, **Sektörel Farklılıkların Oranlar Üzerine Etkisi: Ampirk Bir Çalışma**, Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi, Sayı:16, 2005, s15

Brewer, Elijah, Genay, Hesna, Jackson, William, v.d., **How Are SmallFirms Financed? Evidence From Small Business Investmet Companies,** Economic Perspectives, Kasım 1996, s 3

Can, Halil, Tuncer, Doğan, Ayhan, Yaşar, **Genel İşletmecilik Bilgileri**, Siyasal Kitabevi, 2005

Cao, Yao, Wasley, Charles, Wu, Joanna, **The Impact of Forecast Ambiguity and Forecast Bias on the Credibilityof Management Cash Flow Forecasts**, working paper, 2006, s.6

Chowdhury, Anup, Amin, Muntasir, **Working Capital Management Practiced in Pharmaceutical Companies Listed in Dhaka Stock Exchange**, BRAC University Journal, Vol: IV, No: 2, 2007, s. 75

Corrigan, Francis., Ward, Howard, **Financial Management: Policies and Practice**, Houghton Mifflin, Boston, 1963, s. 180

Çetin, Bülent **Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı Sistemi ve Yeniden Yapılandırılması**, TCMB İşçi Dövizleri Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlik Tezi, 2004, s.5

Çetiner, Ertuğrul, **İşletmelerde Mali Analiz**, Gazi Kitabevi, 2005, s.144-148, s.247
D. Bangs, **The Cash Flow Control Guide**, Upstart Publishing Company, 1990, s 33, s 35

DeFond, Mark, Hung, Mingyi, **An Empirical Analysis of Analysts' Cash Flow Forecasts**, Journal of Accounting & Economics, Volume 35, Issue 1, April 2003, s 73

Eljelly,Abuzar, Liquidity Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation In An Emerging Market, International Journal of Commerce & Management, Vol: 14, No: 2, 2005, s 48

Erol, Cengiz, **Nakit Akımı Yaklaşımı Yöntemiyle Kredi Değerlemesi: Mali Talolar Analizi**, Türkiye Bankalar Birliği, 1991, s.25

Falkender, Michael, **Cash Holdings Among Small Business**, Working Paper, 2002, s.10-12

Fisher, Stanley, **Money and Production Function**, Economic Inquiry, Vol: 12, Issue: 4, 1974, s. 520

Frazer, William Jr., **The Financial Structureof Manufacturing Corporations and the Demand for Money: Some Empirical Findings**, The Journal of Political Economy, Vol: 72, No:2, April 1964

Gallagher, T. ,Andrew, J., **Financial Management Principals and Practices,** Prentice Hall, 1997, s 511- 515

Goswani, Gautam, Noe, Thomas, Rebello, Michael, **Debt Financing Under Asymetric Information**, The Journal of Finance, Vol L, No:2, June 1995, s.633

Güvemli, Oktay, **İşletmelerde Nakit Akışı Planlaması**, Çağlayan Kitabevi, 1977, s.1-2

Hampton, J., Wagner,C., **Working Capital Management ,** John Wiley and Sons, 1989, s. 184

Keynes, John Maynard, **Alternative Theory of the Rate of Interests**, The Economica Journal, Vol:47, No:186, June 1937, s.241-242

Klapper, Leora, **The Determinants of Global Factoring**, Worl Factoring Handbook, 2000, s.2

Knight,W.D., **Working Capital Management- Satisficing Versus Optimization**, Financial Management, Vol:1, No:1, Spring 1972, s.33

Kobu, Bülent, **Üretim Yönetimi**, Beta Basım, 2008, s.343

Lipsey, R., Courant, P., Ragan, C., **Economics**, Addision-Wesley Publishing Company, 1999, s. 577-578

Tom Miller , Bernell Stone, **Daily Cash Forecasting and Seasonal Resolution: Alternative Models & Techniques for Using Distribution Approach"**, Journal of Financial and Quantitative Analysis, No: 20, 1985, s 335

Miller, M., Orr, D., **A Model the Demand for Money by Firms**, The Quarterly Journal of Economics, Vol: 80, No: 3 (Aug. 1966), s. 433

Müslümov, Alövsat, **Türkiye'de Halka Açılan KOBİ Boyutunda İşletmelerin Büyük Ölçekli İşletmelerden Farklılaşımı ve Sermaye Piyasalarının KOBİ'ler Açısından Önemi**, Bildiri, 2006

Orr, Daniel, **A Note on the Uselennessness of Transactions Deman Models**, The Journal of Finance, Vol: 29, No:5, December1974, s. 1565

Öçal**,** Tezer, **Para Teorisi**, Gazi Üniversitesi Yayınları No: 157, 1990, s. 489

Özpeynirci, Rabia, **Yatırım Projeleri Kapsamında Mali Etüd Üzerine Bir Çalışma**, Muğla Üniversitesi SBE Dergisi, Bahar 2001, Sayı 5, s. 9

Sarıaslan, Halil, **Yatırım Projelerinin Hazırlanması ve Değerlendirilmesi**, Turhan Kitabevi, 2002, s.212

Sayılgan, Güven, **Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı**, Turhan Kitabevi, 2003, s.10,s.47-50, s.71-111

Sayman, Yahya, **Hisse Senetleri IMKB'de İşlem Gören İmalat İşletmeleri Açısından Nakit Yönetimini Etkileyen Faktörler**, Yüksek Lisans Tezi, 2006, s.10-26

Scott, Stan, **The Importance of Cash Flow Analysis for Small Business**, Commercial Lending Review, Mart Nisan 2007, s.37-38

Shapiro, Alan, **Multinational Financial Management,** Allyn and Bacon, Third Edition 1989, s. 284

J. So, **"Some Empirical Evidence on the Outliers and the Non-Normal Distribution of Financial Ratio",** Journal of Business Finance & Accounting, Volume: 14 Issue: 4 7 December 2006, s. 483

Stone, Bernell K., **Daily Forecasting and Seasonal Resolution: Alternative Models & Techniques for Using the Distribution Approach**, The Journal of Financial and Quantitave Analysis, Vol: 20, No: 3 , September 1985

Stone, Bernell K., **The Use of Forecasts and Smoothing in Control- Limit Models for Cash Management**, Financial Management, Vol:1, No:1, 1972, s. 335

Şakrak, Münir, **Kriz Yönetiminde Muhasebe Bilgi Sisteminin Rolü,** Muhasebe - Finansman Dergisi, Haziran 1999, Yıl: 8, Sayı: 10, s. 56

Taşlıca, Ali Osman, **İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Nakit Akımlarının Yönetimine Yönelik Yöntem Önerileri**, Yüksek Lisans Tezi, 1990, s. 4-5

Tuğlu, Ali, **Yılsonu İtibariyle Kasa ve Banka İşlemleri**, Yaklaşım Dergisi, Aralık 2006, Sayı: 168, s.12

Sushma Vishani **Impact of Working Capital Management Policies on Corporate Performance- An Empirical Study**, Global Business Review, Vol. 8, 2007, s 267

Yalkın, Yüksel, **Genel Muhasebe İlkeler Uygulamalar**, Turhan Kitabevi, 2004, s.277-289

Yener, Erol, **Üretim İşletmelerinde Nakit Yönetimi ve Bir Uygulama**, Yüksek Lisans Tezi, 1996, s.8-14

Wirghtsman, Dwayne, **On the Rationality of Compensating Balance Requirements**, Southern Economic Journal, Vol. 39, No 3, 1973, s. 427-430

İNTERNET KAYNAKLARI

"2007 Demir-Çelik Sektör Raporu", **Dış Ticaret Müsteşarlığı İntenet Sitesi**, Mayıs 2009, http://ihracat.dtm.gov.tr/dtm/files/filesweb/File/Demir_Celik_Rapor_17_Haziran_2008.pdf

Birgili, Erhan, Tunahan, Hakan "Döviz Krizlerinde İşletme Sermayesi Davranışı", **Utah Ekonomi Fakültesi Üniversitesi İnternet Sitesi**, Nisan 2009, http://www.econ.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/P103.pdf

"Çalışma (İşletme) Sermayesi Yönetimi", **Afyon Kocatepe Üniversitesi İnternet Sitesi**, Nisan 2009, http://www2.aku.edu.tr/~oaydemir/sayfalar/Sermaye.doc

"Economic Order Quantity", **Investopedia İnternet Sitesi,** Nisan 2009, http://www.investopedia.com/terms/e/economicorderquantity.asp

"Gelir Vergilerine İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 12) Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına İlişkin Tebliğ Sıra No: 83", **Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu İnternet Sitesi**, Mayıs 2009, http://www.tmsk.org.tr/tms_seti-/TMS/EK18-TMS-12_Degisiklik_Tebligi.doc

Gökyokuş, Sezgin, "Fon Akım Tablosu", **TMSK İnternet Sitesi**, Mayıs 2009, http://www.tmsk.org.tr/makaleler/Diger/FON%20AKIM%20TABLOSU.doc

"Halkbank Kütüphane'', **Halkbank İnternet Sitesi**, Nisan 2009, http://www.halkbank.com.tr/channels/1000.asp?id=678

"İş Bankası, İzdemir'i 79 milyon $'a sattı ", **Sabah Gazetesi İnternet Sitesi**, Mayıs 2009, http://arsiv.sabah.com.tr/2005/09/24/eko107.html

"Nakit Akış Tabloları Taslak Metni", **T.C. Maliye Bakanlığı Muhasebat Genel Müdürlüğü İnternet Sitesi**, Nisan 2009, http://www.muhasebat.gov.tr/dmsk/docs/-DMS%20%202%20%20Nakit%20Ak%C4%B1%C5%9F%20Tablolar%C4%B1%20%2031.12.2007.doc

Opler, Tim, Pinkowitz, Lee, Stulz, Rene, Williamson**,** Rohan **"**The Determinants & Implications of Corporate Cash Management", **Social Science Research Network İnternet Sitesi**, Nisan 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_-id=43190,

"The Machine That Change the World, Randy Urbance", **Massachusetts Institute of Technology İnternet Sitesi**, Mart 2009, http://web.mit.edu/esd.83/www/notebook-/machine.pdf

"Vergi Usul Kanunu", **Adalet Bakanlığı Resmi İnternet Sitesi**, Şubat 2009, http://www.mevzuat.adalet.gov.tr/html/1045.html

EK-A: İDÇ KONSOLİDE BİLANÇOSU

İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.

BİLANÇO (YTL) (XI-29 KONSOLİDE)	Dipnot Referansları	*Bağımsız Denetim'den* Geçmiş 31.12.2008	 Geçmiş 31.12.2007
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar		**451.357.404**	**213.205.691**
Nakit ve Nakit Benzerleri	6	319.222.498	25.859.945
Finansal Yatırımlar	7,1	0	0
Ticari Alacaklar	10,1	52.519.384	18.565.420
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	12	0	0
Diğer Alacaklar	11,1	98.808	127.859
Stoklar	13	39.383.428	138.781.716
Canlı Varlıklar	14	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	27,1	40.133.286	29.870.751
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	35	0	0
Duran Varlıklar		**207.303.327**	**211.956.184**
Ticari Alacaklar	10	0	0
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	12	0	0
Diğer Alacaklar	11,2	26.331	2.389
Finansal Yatırımlar	7,2	2.259.145	1.893.452
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	16	0	0
Canlı Varlıklar	14	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	17	0	0
Maddi Duran Varlıklar	18	198.103.857	184.852.621
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19	235.261	424.774
Şerefiye	20	0	23.321.369
Ertelenmiş Vergi Varlığı	36	1.334.413	1.268.611
Diğer Duran Varlıklar	27,2	5.344.320	192.968
TOPLAM VARLIKLAR		**658.660.731**	**425.161.875**
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler		**242.719.992**	**116.730.843**
Finansal Boçlar	8,1	47.500.673	33.367.438
Diğer Finansal Yükümlülükler	9	0	0
Ticari Borçlar	10,2	155.256.711	74.187.145
Diğer Borçlar	11,3	3.841.902	2.050.976
Finans Sektörü Faal.den Borçlar	12	0	0
Devlet Teşvik ve Yardımları	21	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	36	32.686.444	174.239
Borç Karşılıkları	22	1.900	14.737
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	27,3	3.432.362	6.936.308
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	35	0	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler		**23.170.313**	**8.350.580**
Finansal Borçlar	8,2	16.746.514	1.316.875
Diğer Finansal Yükümlülükler	9	0	0
Ticari Borçlar	10	0	0
Diğer Borçlar	11	0	0
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	12	0	0
Devlet Teşvik ve Yardımları	21	0	0
Borç Karşılıkları	22	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	24	4.927.912	5.641.864
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	36	1.495.887	1.391.841
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	27	0	0
ÖZKAYNAKLAR		**392.770.426**	**300.080.452**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar		**392.766.882**	**300.076.912**
Ödenmiş Sermaye	28,1	124.500.000	124.500.000
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	28,2	172.763.962	172.763.962
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)		0	0
Hisse Senedi İhraç Primleri		0	0
Değer Artış Fonları		0	0
Yabancı Para Çevrim Farkları		0	0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	28,3	11.246.314	7.819.303
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	28,4	(47.328.542)	(57.843.324)
Net Dönem Karı/Zararı		131.585.148	52.836.971
Azınlık Payları		**3.544**	**3.540**
TOPLAM KAYNAKLAR		**658.660.731**	**425.161.875**

EK-B: İDÇ KONSOLİDE GELİR TABLOSU

İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.

GELİR TABLOSU (YTL)
(XI-29 KONSOLİDE)

		Bağımsız Denetim'den	
		Geçmiş	Geçmiş
	Dipnot Referansı	31.12.2008	31.12.2007
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER			
Satış Gelirleri	29,1	1.397.671.872	777.135.079
Satışların Maliyeti (-)	29,2	(1.235.530.677)	(763.948.162)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)		**162.141.195**	**13.186.917**
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	29,3	0	0
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	29,3	0	0
Finans Sektörü Faaliyetlerinden brüt kar (zarar)		**0**	**0**
BRÜT KAR/ZARAR		**162.141.195**	**13.186.917**
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	31,1	(13.297.230)	(7.815.366)
Genel Yönetim Giderleri (-)	31,2	(11.059.009)	(9.252.521)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)		0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	32,1	6.869.816	46.591.594
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	32,2	(4.631.615)	(1.420.297)
FAALİYET KARI/ZARARI		**140.023.157**	**41.290.327**
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar		0	0
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	33	113.353.498	31.016.676
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	34	(89.066.647)	(18.438.625)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI		**164.310.008**	**53.868.378**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri		**(32.724.688)**	**(1.030.707)**
- Dönem Vergi Gelir/Gideri	36	(32.686.444)	(174.239)
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	36	(38.244)	(856.468)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI		**131.585.320**	**52.837.671**
DURDURULAN FAALİYETLER		**0**	**0**
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı/Zararı		**0**	**0**
DÖNEM KARI/ZARARI		**131.585.320**	**52.837.671**
Dönem Kar/Zararının Dağılımı		**0**	**0**
Azınlık Payları		172	700
Ana Ortaklık Payları		131.585.148	52.836.971
Hisse Başına Kazanç	37	**1,0569**	**0,4244**
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç		**1,0569**	**0,4244**

EK-C: İDÇ ÖZ SERMAYE DEĞİŞİM TABLOSU

İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.

ÖZ SERMAYE DEĞİŞİM TABLOSU

(XI-29 KONSOLİDE)

Not 27-28	Ödenmiş Sermaye	Yasal Yedekler	Öz Sermaye Enflasyon Düzeltme Farkları	Birikmiş Kar/(Zarar)	Net Dönem Karı	Ana Ortaklığa ait Özsermaye	Azınlık Payları	Toplam Öz Sermaye
01 Ocak 2007 Bakiyesi	62.250.000	7.819.303	187.153.089	(66.039.577)	56.057.126	247.239.941	2.840	247.242.781
Sermaye artırımı	62.250.000	--	(14.389.127)	(47.860.873)	--	–	--	–
Birikmiş karlara transfer	--	--	--	56.057.126	(56.057.126)	–	--	–
Dönem karı/zarar azınlık payı	--	--	--	--	--	–	700	700
Net dönem karı	--	--	--	--	52.836.971	52.836.971	--	52.836.971
31 Aralık 2007 Bakiyesi	**124.500.000**	**7.819.303**	**172.763.962**	**(57.843.324)**	**52.836.971**	**300.076.912**	**3.540**	**300.080.452**
01 Ocak 2008 Bakiyesi	124.500.000	7.819.303	172.763.962	(57.843.324)	52.836.971	300.076.912	3.540	300.080.452
Temettü ödemesi	--	--	--	(14.867.053)	--	(14.867.053)	--	(14.867.053)
Birikmiş karlara transfer	--	--	--	52.836.971	(52.836.971)	–	--	–
Geçmiş dönem vergi karşılığı farkı	--	--	--	(706.756)	--	(706.756)	(168)	(706.924)
Geçmiş yıllarda hesaplanan şerefiyenin iptali	--	--	--	(23.321.369)	--	(23.321.369)	--	(23.321.369)
Dönem karı/zarar azınlık payı	--	--	--	--	--	–	172	172
Net dönem karı	--	3.427.011	--	(3.427.011)	131.585.148	131.585.148	--	131.585.148
31 Aralık 2008 Bakiyesi	**124.500.000**	**11.246.314**	**172.763.962**	**(47.328.542)**	**131.585.148**	**392.766.882**	**3.544**	**392.770.426**

EK-D: İDÇ NAKİT AKIM TABLOSU

İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.

NAKİT AKIM TABLOSU
(XI-29 KONSOLİDE)

	Dipnot Referansları	Geçmiş	*Bağımsız Denetim'den* Geçmiş
		01.01.- 31.12.2008	**01.01.- 31.12.2007**
Net dönem karı		131.585.320	52.837.671
İşletme faaliyetlerinden sağlanan net nakitin vergi ve ana ortaklık dışı pay öncesi kar ile mutabakatına yönelik düzeltmeler:			
Amortisman ve itfa payları	18-19	15.190.691	11.074.182
Geçmiş dönem vergi karşılığı farkı		(706.924)	–
Pozitif şerefiye amortismanı		–	1.371.291
Ertelenen vergi varlıklarında / yükümlülüklerindeki değişim	36	38.244	856.468
Kıdem tazminatı karşılığı	24	(713.952)	(6.841.312)
Dönem vergi karşılığı	36	32.686.444	174.239
		178.079.823	**59.472.539**
İşletme varlık ve yükümlülüklerinde gerçekleşen değişimler	10-11-13-22-27	129.512.943	(45.043.333)
İşletme faaliyetlerinde (kullanılan)/sağlanan net nakit		**307.592.766**	**14.429.206**
Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akımı:			
Finansal varlıklardaki değişim	7	(365.693)	(251.350)
Maddi ve maddi olmayan duran varlık yatırım harcamaları	18-19	(28.560.341)	(37.063.086)
Yatırım faaliyetlerinde kullanılan net nakit		**(28.926.034)**	**(37.314.436)**
Finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit akımı:			
Uzun ve kısa vadeli finansal borçlardaki değişim	8	29.562.874	(4.113.899)
Temettü ödemesi		(14.867.053)	–
Finansman faaliyetlerinde (kullanılan)/sağlanan net nakit		**14.695.821**	**(4.113.899)**
Nakit ve nakit benzerlerindeki net (azalış) / artış		293.362.553	(26.999.129)
Dönem başındaki nakit ve nakit benzerleri	6	25.859.945	52.859.074
Dönem sonundaki nakit ve nakit benzerleri		**319.222.498**	**25.859.945**

ÖZET

İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ ve BU ÇERÇEVEDE BİR FİNANSAL ANALİZ ÖRNEĞİ

Bağde Vera GALİMİDİ

Yüksek Lisans, İşletme Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: ;Prof. Dr. Güven SAYILGAN

Ankara–2010

İşletmelerin finansal başarısının ölçülmesinde klasik kar-zarar temelli yaklaşım, işletmelerin, özellikle de üretim işletmelerinin varlıklarıyla, kısa vadeli yükümlülüklerinin karşılanması sorununun çözümünde yeterli olamamakta; dolayısıyla yerini nakit temelli yaklaşıma bırakmaktadır. Nakit temelli yaklaşım çerçevesinde, işletme sermayesi, nakit, likidite ve nakit yönetimi ve nakit yönetimini etkileyen faktörler işletmelerin finansal yönetiminde gün geçtikçe önem kazanmaktadır. Çalışma kapsamında, bu kavramlar tanımlanmaya, nakit yönetimini etkileyen, işletmelerin faaliyet göstermekte olduğu endüstri, kredibilitesi, stok yönetimi, alış ve satış politikaları, alacakların devir hızı, alacak yönetimi uygulamaları, ödenmemiş sermaye miktarı, borçların konsolide edilebilme olanağı, borçların vade yapısı, yabancı para ile borç tutarı, endüstri kolundaki rekabet yoğunluğu, kısa vadeli yatırım alternatiflerinden yararlanılması, makro ekonomik faktörler ve kriz ortamının varlığı gibi faktörler ve bu faktörler doğrultusunda, örnek

bir işletme olarak incelenen İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş'nin finansal analizi, bu faktörler çerçevesinde yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Nakit akışı, Nakit Yönetimi, Likidite,

ABSTRACT

İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ ve BU ÇERÇEVEDE BİR FİNANSAL ANALİZ ÖRNEĞİ

Bağde Vera GALİMİDİ

Master of Business Administration

Supervisor: Prf. Güven SAYILGAN

Ankara–2010

The classical approach based on the profit-loss analysis which is used in the measurement of the enterprises' financial success is not sufficient for the resolution of firm scaled problem defined as short term liabilities' compensation from the firms' assets. Consequently, it gives up its position to cash based approach. Within the frame of cash based approach, the factors which can be listes as firm's working capital management, cash, liquidity and cash management, the industry, inventory management, sales and purchases policies, receivables turnover, receivables management, unpaid capital, debt consolidation,debt structure, concurency density, short term investment alternatives, macro ecnomic factors, presence of economic crisis factors affecting cash management become more and more important. Within the context of the study, these concepts may be defined and an example of enterprise's, İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş, financial analysis was performed in parallel with these factors.

Keywords: Cash Flow, Cash Management, Liquidity