ISSN: 1304-4796
Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi
Manisa Celal Bayar University Journal of Social Sciences
2025; 23 (2);460-481

Konkordato Riskinin Nakit Dönüşüm Döngüsü Çerçevesinden Değerlendirilmesi: BIST Kobi Sanayi Endeksi Örneği[1]

Batuhan Fatih Mollaoğulları[2]

ÖZET

Resesyon ve ekonomik küçülme dönemlerinde daralan talep ile işletmelerin satışlarında azalmalar meydana gelebilmektedir. Ayrıca satışlar içindeki vadeli satışların artması ile işletmelerin nakit döngüsünde problemlerin çıkma olasılığı yükselmektedir. Ortaya çıkan bu durum işletmelerin finansal durumunda dengeyi bozarken ek olarak işletmelerin vadesi gelen borçları ödemesinde de sorunlarla karşı karşıya kalmasına sebep olabilmektedir. Bu çerçevede borçlarını ödeme yeteneğini kaybeden işletmelerin başvurduğu hukuki yollardan birisi de konkordato kurumudur. Borçların ertelenmesi anlamına gelen konkordato, finansal anlamda zor durumda olan işletmelerin mahkeme kararıyla borçlarını yeniden yapılandırmasına imkân tanıyan, işletme ile alacaklılar arasında gerçekleşen bir anlaşmadır. Ülkemizde de son dönemlerde yaşanan ekonomik sorunlar nedeniyle icra ve konkordato taleplerinde yükseliş söz konusudur. Bu çalışma çerçevesinde konkordato kavramı incelenerek, işletmeleri konkordatoya iten finansal sebepler muhasebesel anlamda tartışılmıştır. Ayrıca BIST KOBİ Sanayi endeksine dahil 29 adet işletmenin 2021/22/23 yılları finansal tablolarından elde edilen finansal oranlar dikkate alınarak bu işletmelerin konkordato risk durumu değerlendirilmiştir.

Anahtar Kelimeler: *Konkordato, Muhasebe, Finansal Oranlar.*

Evaluation of Concordat Risk from the Cash Conversion Cycle Perspective: The Case of BIST SME Industrial Index

ABSTRACT

During periods of recession and economic contraction, businesses may experience declining sales due to diminishing demand. Furthermore, the increase in credit sales within total sales elevates the probability of complications arising in companies' cash conversion cycles. While this emergent situation disrupts the equilibrium in businesses' financial conditions, it may additionally cause enterprises to encounter difficulties in meeting their maturing debt obligations. Within this framework, one of the legal recourses available to businesses that have lost their debt servicing capability is the concordatum institution. Concordatum, which signifies the postponement of debts, is an agreement between the enterprise and its creditors that enables financially distressed businesses to restructure their debts through court order. In our country, due to recent economic challenges, there has been an observable increase in execution and concordatum applications. Within the scope of this study, the concept of concordatum has been examined, and the financial factors compelling businesses toward concordatum have been discussed from an accounting perspective.

[1]Çalışma 4-5 Ekim 2024 tarihinde düzenlenen III. Sardes Para Kongresi'nde özet bildiri olarak sunulmuştur.

[2] İletişim Yazarı: b.mollaogullari@cbu.edu.tr, Dr.Öğr.Üyesi, Manisa Celal Bayar Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Muhasebe Finansman Anabilim Dalı, ORCID:0000-0002-7218-1299.

(Makale Gönderim Tarihi: 01.04.2025 / Yayın Tarihi:27.06.2025)
Doi Numarası: 10.18026/cbayarsos.1618372
Makale Türü: Araştırma Makalesi

Additionally, the concordatum risk status of 29 companies included in the BIST SME Industrial index has been evaluated by considering the financial ratios derived from their financial statements for 2021/22/23.

Keywords: *Concordat, Accounting, Financial Ratios.*

1. GİRİŞ

Likidite (nakit ve nakit benzerleri) düzeyi, işletmelerin vadesi gelen kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmeleri ve aynı zamanda karlılıklarını sürdürülmesini adına bir ön koşuldur. Atrill (2009) nakdi varlığı, bir işletmenin can damarı olarak tanımlamıştır. Dolayısıyla bir işletmenin acil yükümlülüklerini karşılayabilmesi ve ticari alanda faaliyetlerine devam edebilmesi için yeterli nakit üretme kapasitesine ulaşması gerekmektedir. Yetersiz likidite varlığı özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin faaliyetlerini durdurmalarındaki en büyük nedenler arasında gösterilebilir.

Nakit ve benzerlerinin yönetimi başarılı işletme sermayesi yönetiminin temel taşı olarak görülebilir. Bu çerçevede nakit yönetimi, çok fazla nakit tutmanın fırsat maliyeti ile çok az nakit tutmanın maliyeti arasındaki dengeyi tutarak işletme için en uygun nakit miktarının belirlenmesi ve bu çerçevede nakit akışlarının planlanması olarak tanımlanabilir (Ross vd., 2011, Atrill, 2003). Bir işletmede likit varlıkların ve kısa vadeli yükümlülükleri etkin bir şekilde planlamak ve kontrol altında tutmak nakit ve benzerlerinin yönetimi için en hayati gerekliliklerin başında gelmektedir. Nakit seviyesini optimum düzeyde tutulmaması (eksik veya gereğinde fazla) karlı yatırımların kaçırılmasına veya likidite krizi ile karlı karşıya kalınmasına sebebiyet verebilir (Konuk ve Zeren, 2014, s.161).

İşletmelerin ticari alanda başarılı olabilmeleri, rekabetle başa çıkabilmeleri ve sürdürülebilirliklerini sağlamalarındaki en büyük etkenlerden biri sağlam ve sağlıklı finansal yapıya sahip olmalarından geçmektedir. İşletmeler faaliyetlerini devam ettirirken maruz kaldıkları sistematik ve sistematik olmayan riskler[3] karşısında ayakta kalabilmeleri hem ilişkide olduğu paydaşların sürekliliği hem de kendi yaşam döngüsü için büyük önem arz etmektedir.

Finansal krizler sektörel bozulmalar, küresel felaketler, değişimler özellikle borç gelir dengesini tam olarak dengeye getirememiş, özkaynakları yetersiz işletmeleri faaliyetlerini sürdüremez hale getirebilmektedir. Bu açıdan bakıldığında önce pandemi ile bozulan dengeler sonrası Türkiye'de faiz oranları, döviz kurları, cari açık, enflasyon gibi bir takım makroekonomik göstergelerde yaşanan değişimlerin beraberinde getirdiği belirsizlik ortamı;

a. İşletmeler açısından mali istikrarsızlıkların oluşmasına,
b. Borçlanma maliyetlerinin artmasına,

[3]**Sistematik riskler**, İşletme yönetiminin müdahale edemeyeceği kur, enflasyon, faiz oranı vb. risklerdir. **Sistematik olmayan riskler** ise, işletme yönetiminin müdahale edebileceği yönetim, finansal vb. risklerdir. Her işletmenin kendi yapısı çerçevesinde maruz kaldığı kontrol edilebilir risklerdir (Sayılgan, 2003:340).

c. Nakit akışta sıkıntı çekmelerine,
d. Borç ödeme gücünün azalmasına,

sebebiyet vermekle beraber birçok işletmenin iflas etmesine ya da iflasın eşiğine gelmesine neden olmuştur. Dolayısıyla bütün bu sebepler işletmelerin faaliyetlerini sağlıklı bir şeklide sürdürmelerine engel olmaktadır.

Yüksek enflasyonun olduğu dönemlerde işletmelerin kısa dönemde yatırım yapma istek ve güçleri sekteye uğramaktadır. Enflasyon ile yükselen faizler işletmelerin krediye ulaşmalarını zorlaştırırken aynı zamanda finansman maliyetlerini de artırmaktadır. Bu durum işletmelerin uzun dönemde karlılıklarına zarar verirken özkaynakların zayıflamasına sebebiyet vermektedir. Bu çerçevede nakit varlılarını iyi yönetemeyen işletmeler bu maliyetlerle ve finansal verilerindeki bozulmalar ile karşı karşıya kalmaktadırlar.

Finansal durumları bozulan işletmelerin faaliyetlerine devam etmek için başvurdukları hukuki yollardan birisi olan konkordato müessesi, genel tanım itibariyle iyi niyetli, işlerine, faaliyetlerine devam ederek borçlarını ödemek isteyen dürüst borçluları korumak amacı taşıyan bir kurum olarak tanımlanabilmektedir (Akbulak, 2018, s. 97). Dolayısıyla elinde olmayan sebeplerle finansal durumu bozulan fakat ticari faaliyetlerine devam etmek isteyen dürüst işletmelerin (borçluların) korunmasını sağlayan hukuki bir süreç olarak da ifade edilebilmektedir (Bilen ve Güler, 2019, s. 83). Konkordato 28 Şubat 2018 tarihindeki TBMM Genel Kurulunda kabul edilen 7101 sayılı kanun ile iflas ertelenmenin yerine getirilmiş, 15/03/2018 tarihli ve 30361 tarihli Resmî Gazete ’de yayımlanarak işletmelere varlıklarını sürdürebilme imkânı tanıyan hukuki bir düzenleme olarak Türk hukukunda yerini almıştır

Çalışmada ilk olarak konkordato kavramı üzerinde kısaca durulmuş ardından işletmelerin finansal raporlarındaki bilgilerden yola çıkarak elde edilen faaliyet oranları dikkate alınarak konkordato riski ile ilgili değerlendirmelerde bulunulmuştur.

2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Finansmana erişimin zor ve maliyetli olduğu ekonomik durgunluk dönemlerinde işletmeler, vadesi gelen borçlarını ödemede zorluk çekebilmektedir. Bu durumun sürekliliği yani sürdürülebilir borç yapısının işletmedeki eksikliği işletmeleri konkordato sürecine doğru itebilmektedir. Konkordato, borçlunun vadesi geldiği halde borçlarını ödeyemediği diğer bir ifadeyle temerrüde düştüğü bir durumla karşı karşıya kalması halinde, alacaklılardan yapılandırma talebinde bulunmak veya indirim istemek suretiyle borçlarını ödeme talebinde bulunarak olası bir iflastan kurtulmasını sağlayan hukuki bir müessesedir (Koç ve Uzay, 2020, s. 497).

Hem borçluları hem de alacaklıları korumayı amaçlayan konkordatoda temel amaç borçların tasfiyesi ve ardından işletmenin varlığını korumasına ve faaliyetlerini sürdürmesini sağlamak olarak ifade edilebilir (Geniş ve Can, 2021, s. 81). Konkordato kurumu hem borçlunun hem de alacaklının yararınadır. Konkordato ile borçlu şayet iflas

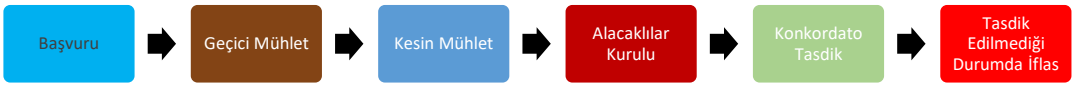
yükümlülüklerine tabi ise iflasa dahil her türlü hukuki ve cezai yükümlülüklerden kurtulmuş olacaktır. Alacaklı açısından ise haciz ve iflasın gerektirdiği maliyetlere katlanmadan alacaklarını elde edecektir (Uyar, 2019, s.7).

Genel olarak konkordato niteliğine ve içeriğine göre olmak üzere iki başlık altında değerlendirilmektedir. Konkordato süreci niteliğine göre; adi, iflas içi ve mal varlığının terkini suretiyle konkordato olmak üzere üç ana gruba ayrılmaktadır. Adi konkordato, İcra ve İflas kanunun 285. Maddesine göre borçlarını vadesinde ödeyemeyen veya böyle bir tehlike altındaki borçlunun muhtemel iflastan kurtulmak için başvurduğu resmi bir müessese olarak tanımlanmaktadır. İflas içi konkordatoya ise sadece iflasa tabi olan borçlular başvurabilmektedir. Bu konkordato türünde borçlu iflas etmiş ve iflas hükümleri uygulanmaya başlamıştır. Bu durumda başvurulan konkordatoda borçlar yeniden yapılandırılarak borçlunun ticari hayata dönmesi sağlanmaktadır (Çıtak ve Güneş, 2020, s. 503). Son olarak mal varlığının terkini suretiyle konkordato türünde borçlu tüm mal varlığını alacaklılara devrettiği için tekrardan ticari hayata dönmesi söz konusu değildir ve adi konkordato süreçleri uygulanmaktadır (Akil, 2012, s. 821)

Konkordato müessesi içeriğine göre ise vade, tenzilat ve karma konkordato olmak üzere üç ana gruptan oluşmaktadır. Borçlarının tamamını ödeyemeyecek durumda olan borçlunun alacaklılara borçlarının tamamını taksitle veya vadeli olarak ödeme taahhüdünde bulunduğu konkordato çeşidi olarak tanımlanmaktadır. Tenzilat (yüzde) konkordatosunda alacaklılar alacaklarının bir kısmından vazgeçmekte, karma konkordatoda ise hem alacaklılar alacaklarının bir kısmından feragat etmekte hem de kala kısmı için yeni bir vadenin belirlendiği konkordato türü olarak ifade edilmektedir. (Beyazıtlı vd.,2023, s. 50).

Konkordato talebi hem borçlular hem de alacaklılar tarafından yapılabilmektedir. Bu çerçevede alacaklı konkordato başvurusunu asliye ticaret mahkemesine yapabilmektedir. Başvurusunda gerekli belgelerin eksiksiz olarak mahkemeye sunulması durumunda mahkeme derhâl geçici mühlet kararı verir. Geçici mühletin amacı, kesin mühlet verilmesi için gerekli inceleme, değerlendirme ve duruşma yapılıncaya kadar geçecek sürede borçlunun mal varlığını korumaktır. Kesin mühlet süreci mahkeme kararıyla 12 ay sürebilirken ihtiyaç halinde bu süre 6 ay daha uzatılabilmektedir. Kesin mühlet sonunda alacaklılarla müzakere toplantısı düzenlenir ve konkordato planı alacaklılar tarafından kabul edilir ise borçlunun konkordato talebi mahkemece onaylanır. Böylece borçluya borçlarını ödeme imkânı sunulmuş olmaktadır (Kıymık, 2022, s. 2; Temiz ,2019, s. 268).

Şekil 1: Konkordato Süreci

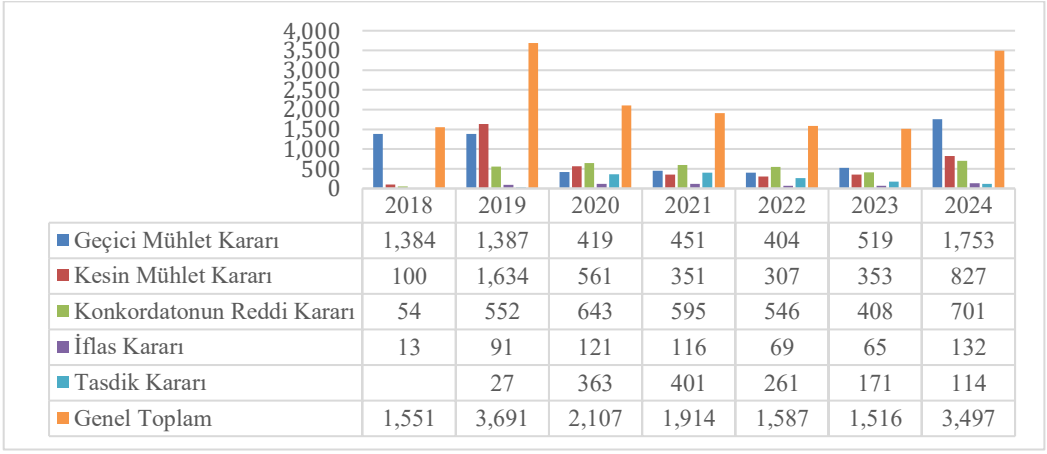


Kaynak: Temiz, H. (2019). Konkordato sürecinde muhasebeleştirme işlemleri. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, *6*(5), 268

Borçlu için olumsuz bir durum olarak nitelendirilen kötü senaryoda yani borçlunun konkordato talebi onaylanmadığı durumda ise işletme borca batık olması halinde mahkemece işletmenin iflasına karar verilmektedir.

Şekil 2'de 2018 -2024 yılları arası Türkiye'de konkordato sürecine giren işletme sayıları gösterilmiştir. Şekil üzerinden görüldüğü üzere 2019 pandemi öncesi artan konkordato başvurularının 2023 yılına kadar azalan trendde olduğu görülmektedir. Fakat bu durumun 2024 yılına gelindiğinde tersine döndüğü görülmektedir. Yeni ekonomi politikaları ve beraberinde gelen ekonomik sıkılaşma ile işletmelerin likiditeye ulaşım imkanların zorlaştırılması işletmeleri özellikle kısa vadeli borçları ödeyemez duruma getirdiği bunun bir sonucu olarak da konkordato sürecine giren işletme sayılarının artmasını beraberinde getirdiği görülmektedir. Son olarak şekil 2'de verilen ve geçici mühlet kararı ile başlayan konkordato sürecinden de anlaşılacağı üzere konkordato başvurularının büyük bir kısmının olumsuz sonuçlandığı görülmektedir. Bu durum şirketleri iflas ile karşı karşıya bırakmaktadır.

Şekil 2: Konkordato Başvuru Sayıları



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Geçici Mühlet Kararı	1,384	1,387	419	451	404	519	1,753
Kesin Mühlet Kararı	100	1,634	561	351	307	353	827
Konkordatonun Reddi Kararı	54	552	643	595	546	408	701
İflas Kararı	13	91	121	116	69	65	132
Tasdik Kararı		27	363	401	261	171	114
Genel Toplam	1,551	3,691	2,107	1,914	1,587	1,516	3,497

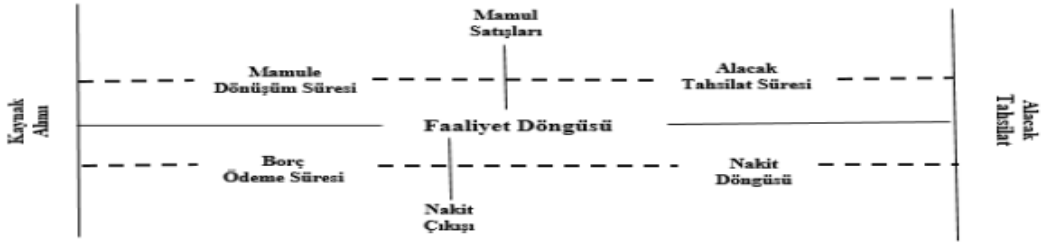
Kaynak: https://www.konkordatotakip.com (Erişim Tarihi: 05.01.2025)

3. KONKORDATO SÜRECİ: MUHASEBAT SİSTEMİ AÇISINDAN BİR BAKIŞ

İşletmelerin ticari alanda faaliyetlerini sürdürebilmesi, işletme sermayesi (faaliyet) döngüsü olarak adlandırılan çemberi sağlıklı bir şekilde tamamlamalarına bağlıdır. Nakit dönüşüm döngüsü, bir firmanın üretken kaynakları satın almak için yaptığı fiili nakit harcamaları ile ürün satışlarından elde edilen nakit gelirlerinin nihai geri kazanımı arasındaki net zaman aralığını yansıtarak, bir birimlik nakit ödemelerini bir firmanın normal faaliyetlerinden elde edilen bir birimlik nakit girişine dönüştürmek için gereken süreyi ortaya koyar (Richards ve Laughlin, 1980, s. 34). Diğer bir ifadeyle nakdin mala, malın alacağa ve alacağın tekrardan nakde dönüşme süreci olarak kısaca tanımlanabilir (Kaygusuz, 2012).

Kurumsal likiditenin ölçümünü iki ana boyut (statik ve dinamik) çerçevesinden incelemek mümkündür. İlki bilanço tutarlarından hesaplanan cari oran gibi yaygın olarak kullanılan geleneksel oranlara dayanmaktadır ve statik boyut olarak ifade edilmektedir. Bu boyutta işletmelerin likiditeleri belli bir zaman noktasından ölçülürken dinamik boyutta temel alınan nakit dönüşüm döngüsünde işletmenin operasyonel likiditesini ölçmesi açından önem kazanmaktadır (Moss ve Stine, 1993, s. 25: Lancaster vd.,1998, s. 27).

Şekil 3: Faaliyet Döngüsü (Nakit Akış Döngüsü)



Kaynak: Richards ve Laughlin, 1980, s.35 (Çeviren: Yılmaz, 2024, s.311)

İşletme üretilecek mallar için gerekli hammaddeleri sipariş eder ve genellikle kredili alım söz konusudur. Daha sonra işletme hammaddeleri ürünlere dönüştürülür ve ürünler satılır (genellikle kredili satış). Bu döngünün bir noktasında alacaklar tahsil edilmeden satıcılara olan borçlar ödenmelidir. Bu ödeme nakit veya borçlanma ile ödenmektedir. Son olarak

nakit döngüsü alacakların tahsili ile tamamlanır (Ercan ve Ban, 2012, s. 277). Fakat alacakların tahsili söz konusu olmazsa işletme likidite dar boğazına girebilir. Bu durumun sürekliliği özellikle finansal kriz dönemlerinde borçlanmanın zor ve yüksek maliyetli olduğu dönemlerde işletme faaliyetlerinin devamını olumsuz etki edebilir ve işlemeyi konkordatoya sürecine sürükleyebilir.

İşletmeler özellikle ekonomik durgunluk dönemlerinde ticari alanda ayakta kalmak çok daha fazla önem arz ettiği için yatırım faaliyetlerine ara verebilir veya erteleme yoluna gidebilmektedir. İşletmeler için de faaliyetlerin devamı başarılı işletme sermayesi yönetimi ile söz konusu olabilmektedir. Bu açıdan bakıldığında işletmeler için nakit yönetimi oldukça önemli konuma gelmektedir (Sakarya, 2008, s. 228). İşletme yöneticilerinin işletme sermayesi yönetimine dolayısıyla nakit (likidite) yönetimi konusunda başarısız olmaları işletme faaliyetlerinin aksamasına ve bu durumun devamında da faaliyetlerin tamamen durdurmalarına sebep olabilmektedir (Yücel ve Kurt, 2002, s. 2). Özellikle ekonomik durgunluk ve faiz oranlarının yüksek olduğu, finansa erişimin zor ve maliyetli olduğu dönemlerde ortaya çıkan bu kriz işletmeleri iflasa veya konkordato sürecine götürmektedir.

Bütün bunlar çerçevesinde işletmeleri konkordato sürecine iten başlıca finansal sebepler şu şekilde özetlenebilir (Özdemir, 2018, s. 1);

a. Alacakların vadelerinin uzaması, borçların vadesinin kısalması (Vade uyumsuzluğu)
b. Net işletme sermayesi yetersizliği
c. Yanlış varlık finanslama politikaları
d. Dövizle vadeli borçlanmalar
e. Öz kaynak yetersizliği nedeniyle yüksek faiz oranlarından kredi kullanmak

Faaliyet döngüsü yönetimi özelinde nakit yönetiminin temel amacı işletmenin finansal açıdan zor duruma gelmeden işletmenin elinde tutması gereken nakit tutarını yani likiditeyi ayarlamaktır. Dolayısıyla iyi bir likidite yönetimi işletmeleri iflastan koruyan en önemli argümanların başında gelmektedir.

2024 yılında daha fazla kendini hissettiren yeni ekonomik konjonktür likiditeye ulaşmada sorun yaşayan işletmelerin finansal stres yaşamalarına sebep olurken, borçlarını ödemede kolaylık elde etmek amacıyla konkordatoya yöneldiklerini görebilmekteyiz. Tabi bu durumu yani 2024 yılında konkordato sürecine yönelen işletmelerin sayısının artmasını ekonomik konjonktürdeki değişime bağlamak eksik bir değerlendirme olacaktır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) blog sayfası Merkezin Güncesinde yer alan "Konkordato Gelişmelerine Yakından Bir Bakış" başlıklı analizde (2024), araştırmacılar 2024 yılı öncesinde yüksek borç ve düşük likidite ile faaliyetlerini sürdürmeye çalışan işletmelerin konkordato taleplerinin dönemsel olarak yükseldiğinin altını çizmişlerdir. Ek

olarak araştırmacılar bu işletmelerin konkordato öncesinde müşteri ve tedarikçi sayısının da azaldığını ifade etmişlerdir.

4. LİTERATÜR

Nakit akış döngüsü ile işletmelerin finansal performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar hem uluslararası hem de ulusal yazında oldukça fazla olması dikkat çekmektedir. Görece yeni çalışmalar dikkate alındığında araştırmacılar genel bulgu itibariyle işletmelerin finansal performansları nakit akış döngüsü arasındaki ilişkiyi ortaya koymuşlardır. Araştırmacılar (Yılmaz, 2024; Özkan vd. (2021); Lyroudi ve Lazaridis, 2000; Wang, 2019; Zakari ve Saidu (2016); Zhang vd., (2019); Ceylan, (2021), nakit akış sürecindeki kısalmanın işletme karlılıklarını yani finansal performanslarını arttırdığı sonucuna ulaşmışlardır.

Boisjoly vd. (2020) çalışmalarında işletmelerin nakit döngüleri ile hissedar değerini artırma amacının ve sermaye getirisinin (ROIC) yüksek derecede korele olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Wang (2002) ise Japonya ve Tayvan'daki firmalar için likidite yönetimi ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi ve likidite yönetimi ile şirket değeri arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında agresif likidite yönetiminin işletme performansını artırdığını ifade etmiştir.

Diğer bir taraftan çalışanın temelini oluşturan İşletme büyüklüğü ile nakit dönüşüm süresi arasındaki ilişkinin incelendiği bazı çalışmalar;

Uyar'ın (2009) yaptığı çalışmada nakit dönüşüm süresi ile işletme büyüklükleri arasındaki ilişki incelenmiş ve büyük işletmelerin nakit dönüşün süresinin küçük işletmelere kıyasla daha kısa olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Araştırmacı ayrıca makalede, perakende/toptan sektörünün imalat endüstrilerinden daha kısa bir nakit dönüşüm döngüsüne sahip olduğunu ortaya koymuştur. Bu durumun temel nedenini perakende/toptan sektörünün mal üretmemesi, bunun yerine satışa hazır malları deposunda tutmasından kaynaklı olduğunu ifade etmiştir.

Moss ve Stine (1993), perakende işletmeleri üzerine yaptıkları çalışmada nakit dönüşüm süresinin uzunluğunda işletme büyüklüğünün bir etken olduğunu ortaya koymuşlardır.

Ebben ve Johnson (2012), nakit dönüşüm döngüsü ile likidite, yatırılan sermaye ve küçük firmaların zaman içindeki performans düzeyleri arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmada küçük işletme sahiplerinin/yöneticilerinin nakit dönüşüm döngüsünü yönetmede reaktif olduklarını ortaya koymuşlardır. Araştırmacılar verimli nakit dönüşüm döngüsüne sahip işletmelerin daha likit olduklarını dolayısıyla küçük işletmelerin yöneticilerinin bunu göz ardı ettiklerini ifade etmişlerdir.

Fransisca vd.'nin (2023) yaptıkları çalışmada büyük şirketlerin borç ödemeden daha hızlı nakit tahsilatı nedeniyle önemli varlıklara ve satışlara sahip olduğunu, böylece nakit dönüşüm döngüsünün daha kısa olduğunu ve karlılığı artırdığını sonucuna ulaşmışlardır.

Sakarya (2008) çalışmasında İMKB'de işlem gören KOBİ niteliğindeki işletmelerin nakit dönüşüm sürelerini dikkate alarak nakit yönetimlerinin etkinliğini sektörel farklılıkları da ortaya koyarak ölçmüşlerdir.

Yenisu ve Yenice (2022), Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 108 imalat şirketinin yıllık finansal verilerinden yararlanarak yaptıkları analizde nakit akış süresinin metal sektöründe en az, tekstil sektöründe ise en yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca araştırmacılar yaptıkları panel regresyon analizi sonucunda nakit akış döngüsünün belirleyicilerinin önceki dönem nakit akış süresinin ve aktif devir hızının olduğunu ortaya koymuşlardır.

Chang (2022) çalışmada farklı ülkelerden işletmeleri örneklem olarak kabul ederek nakit dönüşüm döngüsü ve kurumsal performans arasındaki ilişkinin küresel ampirik bir analizini yapmışlardır. Araştırmacı nakit dönüşüm döngüsü ile firma karlılığı ve değeri arasında negatif bir ilişki gözlemlemiş ve bunun da agresif bir işletme sermayesi politikasının kurumsal performansı artırabileceğini ortaya koymuştur.

Cristea ve Cristea (2018) araştırmacılar 2002'den 2016'ya kadar on beş yıllık bir süre boyunca Bükreş Borsası'nda işlem gören çeşitli sektörlerden finansal olmayan şirketler için nakit dönüşüm döngüsü ile kurumsal karlılık arasındaki ilişkiyi incelemişledir. Yazarlar çoklu regresyon analizi sonucunda nakit dönüşüm döngüsü ile firmaların performansı arasında negatif bir ilişkiye işaret etmişlerdir.

Garanina ve Petrova (2015), 2001-2012 dönemi için çeşitli ekonomik faaliyetlerde bulunan 720 Rus şirketinin nakit dönüşüm döngüsü verilerinin işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Regresyon analizi sonucuna göre işletme varlıklılarının getirisi ile nakit dönüşüm döngüsü arasında ters bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Öte yandan Konuk ve Zeren (2014) BIST (İstanbul Borsası) gıda-içecek endeksinde faaliyet gösteren firmaların nakit dönüşüm döngülerinin optimalliği araştırmışlardır. Araştırmacılar panel veri analizi sonucunda gıda-içecek endeksindeki firmaların çoğunun dengeli bir işletme sermayesi politikası izlemediğini ortaya koymuşlardır.

Son olarak Muscettola (2014), 4226 İtalyan Kobisinden elde ettiği verileri kullanarak bu işletmelerde nakit dönüşüm döngüsünün karlılığı nasıl etkilediğini değerlendirmiştir. Araştırmacı ortalama alacak süresinin karlılıkla önemli ölçüde pozitif bir ilişkiye sahip olduğunu göstermiştir. Ek olarak yazar işletmelerde nakit dönüşüm süresinin azalmasıyla karlılığın artacağı sonucuna ulaşmıştır.

5. YÖNTEM

5.1.Araştırmanın Modeli, Amacı ve Kapsamı

Birçok işletme çeşitli nedenlerle likidite sorunlarıyla karşı karşıya kalmaktadır. Bu durum özellikle büyük firmalara kıyasla küçük işletmeler için geçerlidir. Çünkü hem para hem de sermaye piyasalarına daha iyi erişimi olan daha büyük firmalar, daha az dönen varlık tutabilir ve nakit ihtiyaçlarını borçlanma yoluyla daha hızlı ve verimli bir şekilde karşılayabilir (Moss ve Stine, 1993, s. 25). Dolayısıyla bu çalışma ile Borsa İstanbul KOBİ Sanayi endeksinde (XKOBI) işlem gören şirketlerin bilanço verileri dikkate alınarak

şirketlerin nakit döngüsü, faaliyet oranları tespit edilerek konkordato riski ile ilgili değerlendirmeler yapılması amaçlanmıştır.

Araştırmada nitel araştırma yöntemlerinden içerik analizi yöntemi kullanılmıştır. Borsa İstanbul KOBİ Sanayi endeksinde (XKOBI) işlem gören 29 adet işletmenin 2021- 2022-2023 bilanço ve gelir tablosu verilerinden elde edilen, faaliyet oranları ve nakit döngülerindeki durumun şirketlerin konkordato riskine etkisi incelenmiştir. BIST XKOBI endeksinde yer alan işletmelerin 2021 – 2023 yıllarındaki finansal durum ve nakit akış tablosu birer yıllık dönemler halinde çalışma kapsamına dahil edilmiştir. Bu yılların seçilmesinin sebebi, temel alınan yıllar itibariyle ülkedeki ekonomik göstergelerde birtakım bozulmaların ortaya çıkması ve bu durumun işletmelerin faaliyetlerindeki bozulmaları beraberinde getirmesi ayrıca nakit yapısında dengesizlikleri ortaya çıkarması sebebiyle çalışma kapsamına dahil edilmiştir. Çalışmada BIST KOBİ endeksine dahil 29 adet işletmenin likidite yapısının konkordato riskine etkisi incelenmiştir. Vanet Gıda A.Ş'nin stok devir hızı sağlıkLI şekilde hesaplanamadığı için araştırma kapsamı dışında bırakılmıştır. Araştırmada şirketlere ait kullanılan finansal tablolar, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve Fintables internet sitesinden elde edilmiştir.

5.2. Verilerin Analizi

Yapılan araştırmada işletmelerin nakit akış tablosunda yer alan nakit varlığının devamlılığı ve finansal durum tablosundan elde edilen likidite oranları ele alınmıştır. Çalışma kapsamında işletmelerin nakit yapısındaki ve likidite oranlarında değişimlerin işletmelerin konkordato riskine etkisi yıllar itibariyle değerlendirilmiştir. Analize dahil edilen şirketlerin listesi Tablo 1'de verilmiştir.

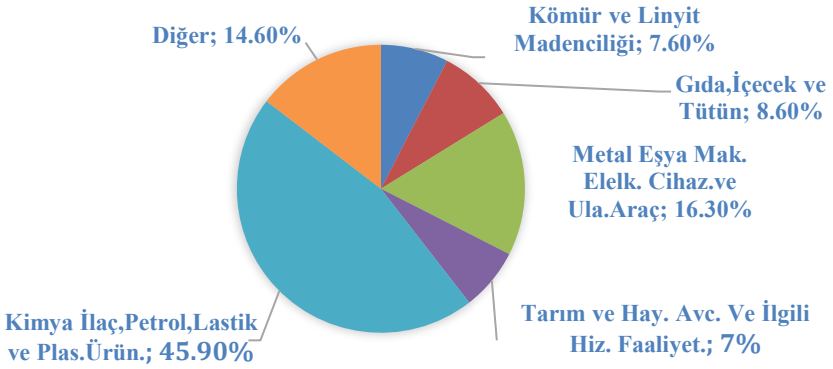
Tablo 1: Borsa İstanbul Kobi Sanayi Endeksine Dahil Olan Şirketler

Borsa Kodları	Şirket	Sektör
Acsel	Acıpayam Selüloz	Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler
Almad	Altındağ Madencilik ve Enerji	Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları
Angen	Anatolıa Tanı ve Biyoteknoloji	Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler
Bayrk	Bayrak Taban Sanayi	Tarım ve Hayvancılık Avcılık ve İlgili Hizmet Faaliyetleri
Burva	Burrelik Vana	Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları
Dnısı	Dinamik Isı Makina Yalıtım	Kömür ve Linyit Madenciliği
Dogub	Doğusan	Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler
Emkel	Emek Elektrik	Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler
Ensrı	Ensari Deri	Gıda İçecek ve Tütün

Ersu	Ersu Gıda	Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler
Fade	Fade Gıda	İmalat / Gıda, İçecek ve Tütün
Fmızp	Federal Moğul İzmit Piston	İmalat / Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları
Formt	Formet Metal ve Cam	İmalat / Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçlar
Izfas	İzmir Fırça	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler
Izınv	İz Yatırım Holding	Tarım, Ormancılık ve Balıkçılık / Tarım ve Hayvancılık Avcılık ve İlgili Hizmet Faaliyetleri
Luksk	Lüks Kadife	İmalat / Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri
Nıbas	Niğbaş Niğde Beton	İmalat / Taş ve Toprağa Dayalı
Oncsm	Oncosem Onkolojik Sistemler	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler
Ozrdn	Özerden Ambalaj	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler
Poltk	Politeknik Metal	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler
Prkme	Park Elek. Madencilik	Madencilik ve Taş Ocakçılığı / Kömür ve Linyit Madenciliği
Przma	Prizma Pres Matbaacılık	İmalat / Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Basım
Rodrg	Rodrıgo Tekstil	İmalat / Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri
Rtalb	Rta Laboratuvarları	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler
Samat	Saray Matbaacılık	İmalat / Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Basım
Selgd	Selçuk Gıda	İmalat / Gıda, İçecek ve Tütün
Seykm	Seyitler Kimya	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler
Yaprk	Yaprak Sut ve Besi Çift.	Tarım, Ormancılık ve Balıkçılık / Tarım ve Hayvancılık Avcılık ve İlgili Hizmet Faaliyetleri

Analize dahil olan işletmelerin beş tanesi kimya sektöründe faaliyet gösterirken, iki tanesi metal eşya sektöründe faaliyet göstermektedir. Diğer bileşenler ise tarım ve hayvancılık, madencilik ve gıda sektöründe faaliyet göstermektedir. Endekse toplam olarak baktığımızda ise Borsa İstanbul Kobi Sanayi Endeksine dahil işletmelerin sektörel dağılımı da aşağıdaki gibidir.

Şekil 4: Borsa İstanbul KOBİ Sanayi Endeksinde İşlem Gören Şirketlerin Sektörel Dağılımı



Kaynak: https://www.borsaistanbul.com (Erişim tarihi: 01.12.2024)

6. BULGULAR

İşletmelerin nakit akışlarını etkin bir şekilde yönetebilmeleri işletmelerin süreklilikleri için kritik öneme haizdir. Nakit dönüşüm döngüsü bu anlamda işletmelere nakit yönetimi ile ilgili önemli bilgiler veren finansal gösterge olarak ifade edilmektedir. Nakit dönüşüm döngüsü üç ana bileşenden oluşmaktadır. Bu bileşenlerden ilki, işletmelerin stoklarını ne kadar süre elinde tuttuğunu gösteren stok devir süresi, ikincisi işletmelerin ticari alacaklarını tahsil etme süresini ifade eden alacak devir süresi son olarak da işletmelerin ticari borçlarını ödeme süresini gösteren borç devir süresidir.

Nakit dönüşüm döngüsü, işletmelerin satın alımlar için yaptığı nakit harcanması ile satışlardan elde ettiği nakit arasında geçen süre farkını ifade eder. Bir firmanın yönetiminin etkinliğini ve dış finansmana olan içsel ihtiyacını ölçmek için yaygın olarak kullanılan bir ölçüt (Wang, 2019, s. 472) olup aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

NDS = Stok Devir Süresi + Alacak Devir Süresi (Ticari) -Borç Devir Süresi (Ticari)

İşletmenin faaliyet süreci sonunda nakit girişlerinin nakit çıkışlarından sonra gerçekleşmesiyle pozitif nakit döngüsü oluşmaktadır. Pozitif nakit döngüsüne sahip işletmeler nakit açığını mevcut likit varlıklarından veya yabancı kaynaklarla finanse etmesi gereklidir. Bu durum işletmeler için ekstra maliyet anlamına gelmektedir. Diğer bir durum ise nakit girişlerinin nakit çıkışlarından önce geçekleşmesi durumudur. Bu da negatif nakit döngüsü olarak ifade edilmektedir. Negatif nakit döngüsünde, işletmenin borç ödeme süresi faaliyet süresinden daha uzundur. Negatif nakit dönüşüm süresinin oluşması, işletmenin çalışma sermayesine ihtiyaç duyduğunu, ancak tedarikçileri tarafından finanse edildiğini ifade etmektedir. (Hutchison vd., 2007, s. 42; Özkan vd., 2021, s. 28; Karadeniz, 2012, s. 126). Dolayısıyla, verimli bir finansal yönetim için firmaların nakit dönüşüm günlerini mümkün olduğunca az tutmaları firma sahiplerini/yöneticilerini nakit darboğazları ve likidite sorunları gibi birçok endişeden kurtarabilecektir. Tersi durumda ise işletme

sermayesine yapılacak yatırımın büyümesi söz konusu olacağından işletmelerin fon maliyetlerinde artışlar söz konusu olacaktır. Dolayısıyla fonlama maliyetlerinin arttığı ve fonlama seçeneklerinin azaldığı makro ekonomik dönemlerde alacak tahsilatları ile borç ödeme zamanlamasındaki farkın negatif olarak açılması işletmeleri faaliyetlerini fonlamada zorluk çekmesine yol açmaktadır. Bu durumun işletmeler açısından süreklilik arz etmesi işletmeleri konkordato sürecine doğru sürüklemektedir. Özetle işletme sermayesi yatırımlarını optimal seviyede tutarak nakit dönüşüm süresini azaltabilmeyi başarabilen işletmeler kur, likidite ve faiz maliyeti risklerini en aza indirerek işletme değerini yükseltebilmektedirler (Karadeniz ve Beyazgül, 2016, s. 246)

Tablo 2: Analize Dahil Edilen İşletmelerin Nakit Dönüşüm Süresi Sonuçları

Yıllar	**2021**				**2022**				**2023**			
İşletme (Borsa Kodları)	**Alacak Devir Süresi (Gün)**	**Stok Devir Sür. (Gün)**	**Borç Devir Sür. (Gün)**	**Nakit Dön. (Gün)**	**Alacak Devir Süresi (Gün)**	**Stok Devir Sür. (Gün)**	**Borç Devir Sür. (Gün)**	**Nakit Döngüsü (Gün)**	**Alacak Devir Süresi (Gün)**	**Stok Devir Sür. (Gün)**	**Borç Devir Sür. (Gün)**	**Nakit Döngüsü (Gün)**
ACSEL	64,52	87,8	44,55	**107,77**	24,26	84,51	19,5	**89,26**	47,06	101,12	41,19	**106,99**
ALMAD	180	1,24	1285,71	**-1104,4**	146,94	0,27	16,11	**131,1**	66,67	0,23	8,81	**58,09**
ANGEN	68,31	387,1	51,87	**403,53**	67,04	1565,22	57,23	**1575,02**	125	2000	80,36	**2044,64**
BAYRK	94,24	194,59	43,48	**245,36**	75,47	100	19,7	**155,77**	84,51	87,17	25,03	**146,64**
BURVA	119,6	188,48	48,71	**259,37**	71,29	371,13	54,71	**387,71**	42,4	94,24	12,82	**123,83**
DNISI	78,43	48,26	37,85	**88,83**	67,8	46,81	22,94	**91,67**	71,86	50,21	21,96	**100,1**
DOGUB	33,9	160,71	41,67	**152,95**	6,39	243,24	63,94	**185,69**	12,28	214,29	50,99	**175,57**
EMKEL	70,04	157,21	226,42	**0,83**	122,03	153,19	203,39	**71,84**	141,18	209,3	251,75	**98,73**
ENSRI	137,4	313,04	165,9	**284,55**	78,09	692,31	288	**482,4**	79,12	553,85	147,54	**485,43**
ERSU	34,55	339,62	118,81	**255,36**	9,76	184,62	89,78	**104,6**	28,48	240	101,41	**167,07**
FADE	90,23	391,3	40,22	**441,31**	51,95	279,07	37,27	**293,75**	47,87	130,43	25,73	**152,57**
FMIZP	35,02	37,11	27,31	**44,82**	15,44	28,73	17,13	**27,05**	18,13	30,1	15,74	**32,49**
FORMT	171,43	191,49	160	**202,92**	168,22	146,94	181,82	**133,34**	165,14	222,22	168,22	**219,14**
IZFAS	111,11	160,71	60,4	**211,42**	121,62	139	51,5	**209,12**	113,92	98,09	33,4	**178,62**

IZINV	113,21	163,64	173,08	**103,77**	23,61	51,06	37,58	**37,09**	145,16	96,51	76,6	**165,08**
LUKSK	95,24	132,84	50,49	**177,59**	79,82	112,5	38,01	**154,31**	100	112,5	35,09	**177,41**
NIBAS	51,21	39,78	24,49	**66,5**	60,81	19,27	48	**32,08**	127,21	49,11	92,07	**84,25**
ONCSM	78,26	173,91	82,19	**169,98**	83,72	165,14	48,71	**200,14**	91,6	145,75	37,7	**199,66**
OZRDN	53,81	77,09	69,5	**61,4**	44,55	55,9	55,73	**44,73**	37,58	64,98	44,72	**57,84**
POLTK	121,62	68,83	71,43	**119,03**	80,36	50,14	27,11	**103,39**	93,26	73,62	35,89	**130,99**
PRKME	47,31	37,7	57,6	**27,4**	47,87	45	91,84	**1,04**	50,85	51,87	79,65	**23,07**
PRZMA	122,45	226,42	69,5	**279,37**	86,12	321,43	176,47	**231,08**	145,75	537,31	198,9	**484,17**
RODRG	41,24	562,5	235,29	**368,44**	27,15	571,43	371,13	**227,44**	13,71	562,5	302,52	**273,69**
RTALB	83,14	32,23	98,36	**17,01**	154,51	142,86	52,48	**244,89**	233,77	223,6	122,87	**334,5**
SAMAT	122,03	238,41	84,91	**275,54**	28,44	67,42	26,59	**69,26**	43,8	100	38,75	**105,04**
SELGD	98,63	49,18	13,36	**134,45**	94,99	111,11	32,94	**173,16**	86,33	176,47	34,48	**228,32**
SEYKM	60,81	123,29	34,72	**149,38**	71,43	285,71	39,69	**317,45**	59,9	226,42	23,54	**262,77**
YAPRK	29,17	48,06	81,26	**-4,03**	41,28	63,72	64,75	**40,25**	29,01	60,1	42,35	**46,76**
GENEL ORT	**85,96**	**165,45**	124,97	**126,44**	69,68	217,78	79,79	**207,67**	82,2	232,57	76,79	**237,98**

Tablo 2'deki veriler genel olarak değerlendirildiğinde işletmelerin ortalama nakit döngüsü süresinin 2021 yılında 126 gün iken 2022 yılında %64 artışla ortalama 207 güne çıktığı görülmektedir. 2023 yılında ise bu sayı 2021 yılına göre % 88 artışla yaklaşık 238 güne kadar çıkmıştır. Bu da işletmelerin faaliyetlerini devam edebilmek adına varsa likit varlıklarını kullanacağı gün sayısının artmasına yoksa yabancı kaynaklarla finanse edeceği gün sayının arttığı anlamına gelmektedir. İşletmelerin artan finansman ihtiyacı enflasyonist dönemlerde faizlerin yüksekliğini de dikkate alınırsa finansman maliyetlerinde ciddi artışı beraberinde getirecektir. Bu durum işletmelerin faaliyetlerinin sürdürülebilirliği ile ilgili ciddi endişeleri beraberinde getirecektir.

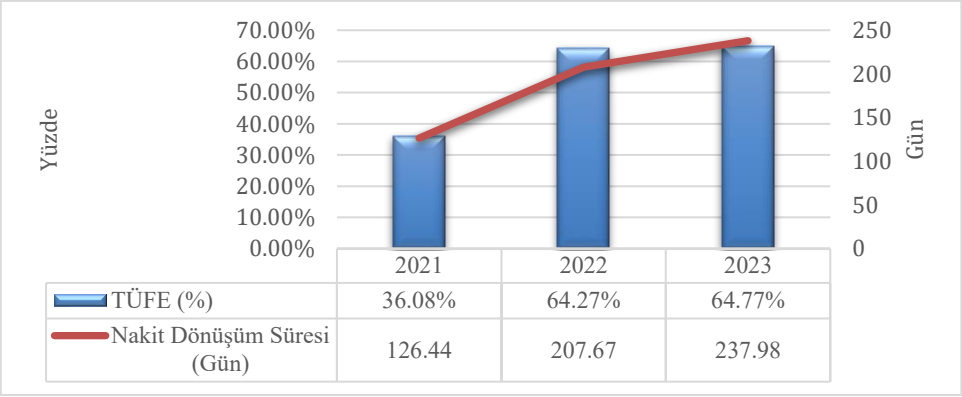
Tablo 2'deki veriler çerçevesinden bir değerlendirme yapıldığında kobi olarak nitelendirilen işletmelerin konkordato risklerinin yıllar itibariyle attığı diğer finansal veriler hariç tutularak sadece nakit dönüşüm gün süresi çerçevesinde ifade edilebilir.

Tablo 2'deki veriler işletmeler özelinde değerlendirildiğinde ise 2021 yılında 403/gün ile en kötü nakit dönüşüm süresine sahip işletmenin Anatolıa Tanı ve Biyoteknoloji ürünleri TAŞ'nin olduğu görülmektedir. İşletmeye ait veriler incelendiğinde bu durumun stok devir süresindeki kötü durumdan kaynaklandığı açıkça görülmektedir. İşletmenin daha sonraki yıllarda verileri daha da kötüleşmiş ve nakit dönüşüm süreleri sırayla 1575/gün ve 2044/gün e kadar çıkmıştır. Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler sektöründe faaliyet gösteren şirket moleküler tanı ürünleri ile çeşitli biyoteknolojik cihazların üretimini ve ticaretini gerçekleştirmektedir. Yıllar itibariyle işletmenin alacak devir hızı ve borç devir hızı birlikte değerlendirilip dikkate alındığında vade avantajı yakalayamadığı, stoklarını eritmekte zorluk çektiği ifade edilebilir. Bu durum işletmenin işletme sermayesinin sürdürülebilirliği hakkında ciddi endişe uyandıracak seviyeleri işaret edebilir. Dolayısıyla işletmenin nakit dönüşüm süresinin ortalamaların çok üstünde olması işletmeye konkordato süreci öncesi için erken uyarı ölçüsü olarak görülebilir.

Diğer bir değerlendirmede ise Altınyağ Madencilik ve Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 2021 yılındaki nakit dönüşüm süresin borç devir süresindeki yükseklikten kaynaklı -1104/ gün olarak tabloda yer almıştır. Bu durum işletmenin çalışma sermayesine ihtiyaç duyduğunu, ancak tedarikçileri tarafından finanse edildiğini açıkça göstermektedir. Daha sonraki yıllarda ise işletmenin nakit dönüşüm süresi 2022 yılında 131/güne yükselirken 2023 yılında ise 58/güne kadar düşmüştür. Ortaya çıkan hızlı nakit dönüşüm süresi sonuçları Uyar (2009), Yenisu ve Yenice (2022)'nin bulgularıyla da aynı doğrultudadır. Araştırmacılar çalışmalarında imalat işletmeleri arasında en hızlı nakit dönüşüm süresinin metal sektörüne ait olduğunu ortaya koymuşlardır. Bu durum kobi endeksindeki diğer işletmeler ve ortalamalarla karşılaştırıldığında ve sadece nakit dönüşün süresi çerçevesinde analiz edildiğinde işletmenin faaliyetlerini finanse etmede ekstra bir faiz yüküne katlanmadığını ve işletme sermayesinin sürdürülebilir olduğunu gösterebilmektedir. Fakat diğer bir taraftan satıcılara olan borcun vadelerinin uzatılması ile işletmenin sorunlarının maskelenmiş olabileceği de göz ardı edilmemelidir. Ortaya çıkan bu uç durumun daha iyi analiz edilmesi adına gelecek çalışmalarda işletmenin mensubu olduğu sektörün bilgileri dikkate alınabilir.

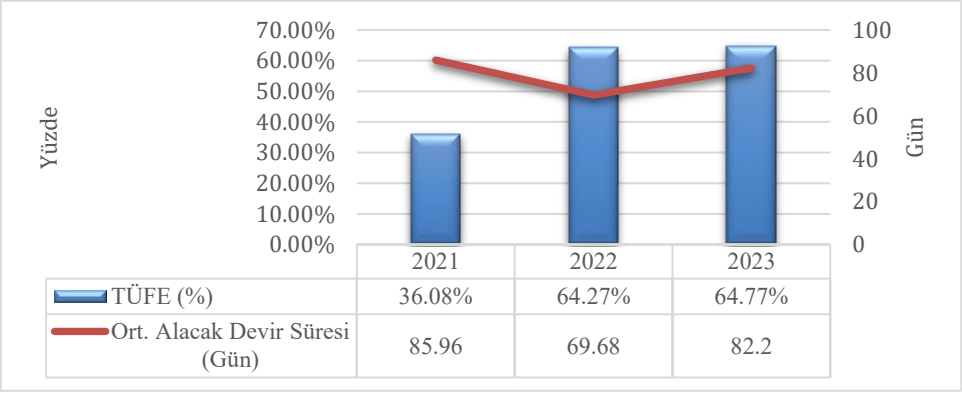
Tablo 2 incelendiğinde Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren Rodrigo Tekstil işletmesinin 2021 yılındaki nakit dönüşüm süresi 368/ gün ile tablodaki en uzun süreye sahip işletmeler arasında olduğu görülmektedir. Rodrigo Tekstil işletmesinin 2022 ve 2023 yıllarında nakit dönüşüm süresi kısalsa da ortalamaların üstünde kalmaya devam etmiştir. Bu durum nedeni tekstil sektöründe stok tutma süresinin nispeten daha uzun olması (Yenisu ve Yenice 2022) olarak ifade edilebilir.

Şekil 5: Enflasyon Oranlarındaki Değişim ile Ortalama Nakit Dönüşüm Süresi Arasındaki İlişki



Şekil 5 incelendiğinde yıllar itibariyle TÜFE'deki artış yüzdeleri, yine aynı yıllar itibariyle ortalama nakit dönüşüm sürelerindeki artış yüzdeleri ile benzerlik göstermektedir. Bu benzerlik enflasyonun işletmelerin özellikle de kobi olarak nitelendirilen daha küçük ölçekli işletmelere etkisini göstermesi açısından önemli bir veri olarak değerlendirilebilir. 2021 ile 2022 arasındaki enflasyondaki artış %77'leri bulurken aynı dönemdeki ortalama nakit dönüşüm sürelerindeki artış %66 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum işletmelerin enflasyonun yıkıcı etkileriyle karşı karşıya kaldıklarının önemli göstergelerinden biri olarak ifade edilebilir.

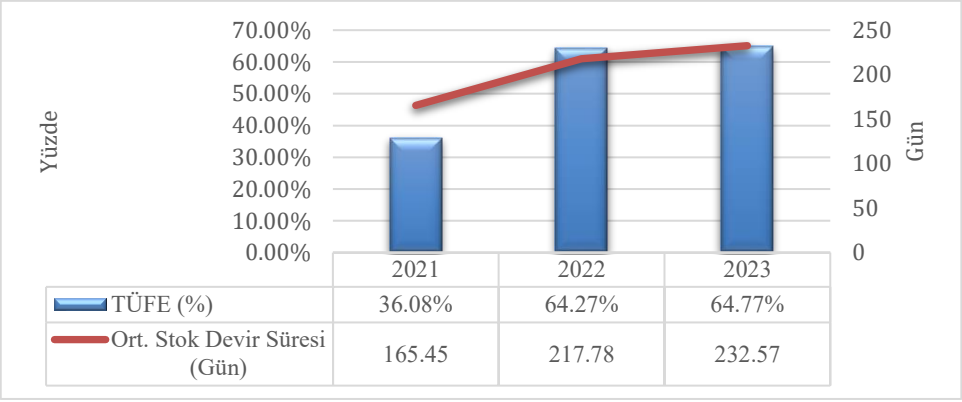
Şekil 6: Enflasyon Oranlarındaki Değişim ile Ortalama Alacak Devir Süresi Arasındaki İlişki



Şekil 6 incelendiğinde analize dahil yıllar itibariyle enflasyon verisindeki yüzdesel artışın işletmelerin alacaklarını tahsil etme gün sayılarını etkilemediğini ifade edebiliriz. Hatta

2021 -2022 arasındaki enflasyondaki %77'lik artışa rağmen ortalama tahsil süresinin yaklaşık %20 düştüğü söyleyebiliriz. Bu durum işletmelerin alacaklarının vadelerini düşürdüklerini böylece paranın zaman değerinin getireceği olumsuz durumdan negatif etkilenmemek ve korunmak adına çalıştıklarının göstergesi şeklinde yorumlanabilir.

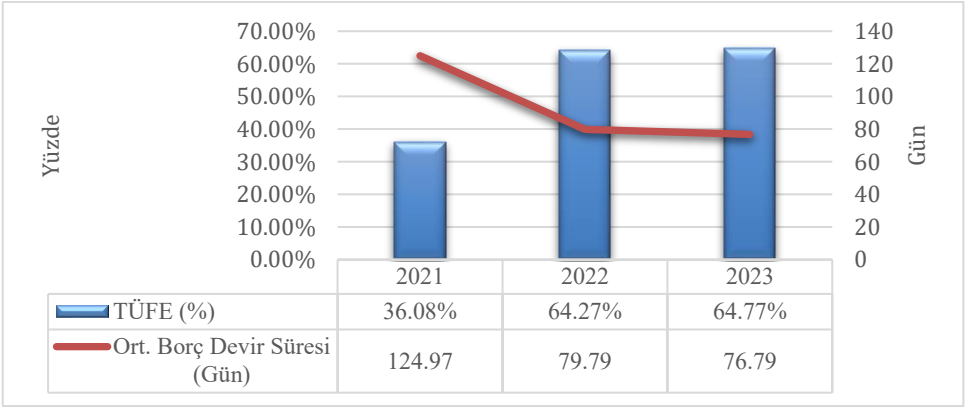
Şekil 7: Enflasyon Oranlarındaki Değişim ile Ortalama Stok Devir Süresi Arasındaki İlişki



	2021	2022	2023
TÜFE (%)	36.08%	64.27%	64.77%
Ort. Stok Devir Süresi (Gün)	165.45	217.78	232.57

Şekil 7 incelendiğinde ise analize dahil yıllar itibariyle enflasyon verisindeki yüzdesel artışın işletmelerin ortalama stok devir sürelerinde benzer yüzdesel artışı beraberinde getirdiğini görmekteyiz. İşletmeler enflasyondaki artış ile stoklarını eritmekte zorlandıkları ifade edilebilir. Enflasyon ile ortaya çıkan yerine koyma maliyetlerindeki artış, ürün fiyatlardaki aşırı artışlar bu durumun nedenleri arasında sayılabilir.

Şekil 8: Enflasyon Oranlarındaki Değişim ile Ortalama Borç Devir Süresi Arasındaki İlişki



Son olarak şekil 8 değerlendirildiğinde, analize dahil yıllar itibariyle enflasyon verisindeki yüzdesel artışın işletmelerin ortalama stok devir sürelerinde tam tersi fakat benzer yüzdesel bir etki yaptığı görülmektedir. Enflasyon ile artan faiz oranları işletmelerin daha yüksek oranlardan borçlanabildiklerini ve ayrıca satıcı tarafın enflasyonun yıkıcı etkisinden kurtulmak adına ticari borçların vadelerini düşürme eğiliminde olmaları işletmelerin ortalama borç devir süresindeki düşüşün nedenleri arasında sayılabilir.

Özetle nakit dönüşüm süresinin artması, işletmenin finansman ihtiyacını arttırırken, (Sakarya 2008; Ercan ve Ban, 2010) bu durumun işletmeler özellikle de Kobiler açısından erken uyarı ölçüsü olarak da görülebileceği şeklinde yorumlanabilir. Özellikle enflasyonist dönemlerde paranın zaman değerinden dolayı nakit dönüşüm süresinin kısa olması işletmeleri enflasyonun yıkıcı etkilerinden daha az tahribatla çıkmasını sağlayacaktır. Nakit dönüşüm süresinin uzun olması, işletmenin stok devrinde veya alacak tahsilâtında sorun yaşadığının göstergesi olarak ifade edilebilir. Ayrıca nakit dönüşüm süresi analizi yapılırken işletmelerin satıcılara olan borcun ödeme süresinin uzaması ile bu sorunları maskelenmiş olabileceği de dikkate alınmalıdır.

7. SONUÇ VE ÖNERİLER

Nakit dönüşüm döngüsü analizi, bir firmanın likidite ihtiyaçlarını karşılamak için mevcut fonların uygun miktar ve zamanlamasını sağlayacak şekilde bir firmanın işletme sermayesi pozisyonunu yönetmek için daha açık bilgiler sağlar.

Dönen varlıkların ve kısa vadeli yükümlülüklerin yönetimi anlamına gelen likidite yönetimi, bir işletmenin başarılı bir şekilde yönetilmesinde önemli bir rol oynar. İyi yönetilemeyen likidite işletmeyi kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayamaz duruma getirebilir. Kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getiremeyen işletmeler özellikle küçük işletmeler finansmana ulaşmada da zorluk çekecektir (Uyar, 2009, s. 186). Sonuç olarak bu durum işletme faaliyetlerinin aksamasına ve hatta durmasına sebebiyet verecektir.

Likidite yönetimi, küçük, orta veya büyük tüm işletmeler için gereklidir. Çünkü, müşterilerden zamanında nakit toplamak ve böylece kısa vadeli borçları ödemekte zorluk çekmemek anlamına gelir. Bu nedenle, bir işletme likiditesini iyi yönetemediğinde, nakit sıkıntısı yaşayacak ve yükümlülüklerini ödemekte zorluk çekecektir. Sonuç olarak, likidite yönetimi, karlılığa ek olarak, devam eden endişe için hayati öneme sahiptir.

Verimli işletme sermayesi yönetimi, envanterden, alacak hesaplarından ve borç hesaplarından nakit serbest bırakmayı içerir. İşletmeler bu bileşenleri etkin bir şekilde yöneterek pahalı dış finansman kaynaklarına olan bağımlılıklarını azaltabilirler. Bu, işletme sermayesi bileşenlerinin kullanım verimliliğini artıracak ve daha fazla karlılığa ve piyasa değeri yaratılmasını beraberinde getirecektir.

Nakit dönüşüm döngüsü, işletmeler için finansman kararları açısından da büyük önem taşır. Uzun nakit dönüşüm döngüsü seviyesine sahip işletmeler, işletme sermayelerini desteklemek için daha fazla fona ihtiyaç duyarlar ve bu noktada genellikle değişken faizli borca başvururlar. Ancak, özellikle finansal kriz dönemlerinde yüksek miktarda değişken faizli borç, firma performansına olumsuz etki edebilir (Wang, 2019, s. 472). Firmalar nakit dönüşüm döngülerini kısaltmalı ve nakit döngülerini operasyonlarına zarar vermeden mümkün olan en kısa sürede tamamlamaya çalışmalıdır. Alacak devir süresi, stok devir süresini kısaltmak ve eşanlı olarak borç devir süresini uzatmak maliyetleri artırmadan ve satışlara zarar vermeden nakit dönüşüm süresini kısaltabilir. Nakit dönüşüm süresinin kısaltılması, net cari varlık gereksinimini azaltır ve serbest nakit akışının derecesini artırır bu durum Ehrhardt ve Brigham'n da (2009) bahsettiği üzere firma değeri üzerinde somut bir etki yaratabilecektir. Dolayısıyla elde tutma ve fırsat maliyetinin en aza indirildiği optimal stok, alacak ve borç seviyelerinin belirlenmesi ve nakit dönüşüm döngüsünün bu optimal noktalara göre hesaplanması, işletme sermayesi yönetiminin verimliliğine ilişkin daha eksiksiz ve doğru bilgiler sağlar (Nobanee ve Hajjar, 2017, s. 13).

Özetle, operasyonel kesintiye uğramadan devam etmek için gereken işletme sermayesinin finansmanı, borçlar veya ticari kredilerle sağlanır. Ticari borçlar, özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler (KOBİ'ler) için banka kredilerine sınırlı erişim nedeniyle en önemli kısa vadeli finansman kaynağıdır. KOBİ'ler, işletme sermayesi ihtiyaçlarının önemli bir bölümünü, ihtiyaç duydukları hammaddeleri satın aldıkları tedarikçilerden ödünç aldıkları ticari kredilerle finanse ederler. Bu noktada, üretim sürecini ve alacakların tahsilatını hızlandırmak ve borçlarla ilgili ödemeleri makul süreler içinde yavaşlatmak, yani nakit dönüşüm döngüsünü kısaltmak, gereken miktarda işletme sermayesinin sağlanmasını sağlayacaktır (Erem Ceylan, 2021, s. 111)

Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı

Makalenin tüm süreçlerinde Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi'nin araştırma ve yayın etiği ilkelerine uygun olarak hareket edilmiştir.

Yazarların Makaleye Katkı Oranları

Makalenin tamamı yazar tarafından kaleme alınmıştır.

Çıkar Beyanı

Yazarın herhangi bir kişi ya da kuruluş ile çıkar çatışması yoktur.

KAYNAKÇA

Akil, C. (2012). Malvarlığının terki suretiyle konkordatoda konkordato tasfiye memuru. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, *61*(3), 819-858.

Atrill, P. (2020). Financial Management for Decision Makers. fifth edition Pearson Education Limited Edinburgh Gate Harlow Essex CM20 2JE England

Bayazıtlı, E., Altay, A., Toraman, B., Bulur, A., Durna, E., & Ülger, Z. (2019). Konkordato komiserliği temel eğitim kitabı. *TC Adalet Bakanlığı, Bilirkişilik Daire Başkanlığı Yayını. Ankara*.

Bilen, C.İ. ve Güler, S. (2019). Konkordato ve Alacakların Akıbeti, Vergi Dünyası, 38 (449), 81-97

Boisjoly, R. P., Conine Jr, T. E., & McDonald IV, M. B. (2020). Working capital management: Financial and valuation impacts. *Journal of Business Research*, *108*, 1-8.

Chang, C. C. (2022). Cash conversion cycle and corporate performance: Global evidence. In *Encyclopedia of Finance* (pp. 2597-2626). Cham: Springer International Publishing.

Cristea, C., & Cristea, M. (2018). Cash conversion cycle and corporate performance: evidence from Romania. In *MATEC Web of Conferences* (Vol. 184, p. 04009). EDP Sciences.

Çıtak, N., Güneş, M. A. (2020). Bir Yeniden Yapılandırma Müessesesi Olarak Konkordato ve Bir Üretim İşletmesi Uygulaması. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, *5*(3), 501-517.

Ehrhardt, M. C.; Brigham, E. F. (2019), Corporate Finance: A Focused Approach, 3 rd edition, United States of America: South-Western Cengage Learning.

Ercan, M.K. ve Ban, Ü. (2010). Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim. Ankara: Gazi Kitabevi

Erem Ceylan, I. (2021). "Does Cash Conversion Cycle Affect Firm Profitability? Evidence from the Listed Small and Medium-Sized Enterprises", Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 16(1), 110 – 123.

Fransisca, C., Shalahuddin, A., Wendy, W., Giriati, G., & Hasanudin, H. (2023). The influence of cash conversion cycle, capital structure, and liquidity on profitability with firm size as moderation. *International Journal of Applied Finance and Business Studies*, *11*(3), 528-534.

Garanina, T. A., & Belova, O. A. (2015). Liquidity, cash conversion cycle and financial performance: case of Russian companies.

Geniş, O., & Can, E. N. (2021). İşletmelerde Konkordato Sürecinin İşleyişi, Uygulama ve Finansal Yönden Değerlendirilmesi. *Maliye ve Finans Yazıları*, (115), 77-102.

https://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/konkordato+gelismelerine+yakindan+bir+bakis (01.11.2024)

Hutchison, P. D., Farris II, M. T. and Anders, S. B.,(2007). "Cash-to-cash analysis and management", The CPA Journal, Vol. 77 No. 8, pp. 42-47

Karadeniz, E., & Beyazgül, M. (2016). Halka Açık Turizm Şirketlerinin Nakit Dönüşüm Sürelerinin Analizi: Türkiye ve Bazı Avrupa Ülkeleri Karşılaştırması. *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, *27*(2), 243-257.

Karadeniz. E. (2012). Turizm Sektörünün Nakit Dönüşüm Süresinin Analizi: İMKB turizm Şirketleri ve TCMB Sektör Bilançoları Üzerinde Bir Araştırma, Cag University Journal of Social Sciences, 9 (1): 122-145.

Kaygusuz, S. (2012). Finansal Tablolar. Banar, K. ve Ekergil, V. (Ed.). Genel Muhasebe I içinde (Ünite 2). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Kıymık, H. (2022). "Konkordato Sürecinin Mali Yapı Bakımından İncelenmesi: Bir Uygulama", (Doktora Tezi, Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi)

Konuk, F., & Zeren, F. (2014). Is cash conversion cycles optimum in Turkish listed food-beverage firms?. *Theoretical & Applied Economics*, *21*(12).

Lancaster, C., Stevens, J. L., & Jennings, J. A. (1998). Corporate liquidity and the significance of earnings versus cash flow. *Journal of Applied Business Research*, *14*(4), 27.

Lyroudi, K., & Lazaridis, Y. (2000). The cash conversion cycle and liquidity analysis of the food industry in Greece. *Available at SSRN 236175*.

Moss, J.D. and Stine, B. (1993), "Cash Conversıon Cycle and Firm Size: A Study Of Retaıl Fırms", *Managerial Finance*, Vol. 19 No. 8, pp. 25-34

Muscettola, M. (2014). Cash conversion cycle and firm's profitability: An empirical analysis on a Sample of 4,226 Manufacturing SMEs of Italy. *International Journal of business and management*, *9*(5), 25.

Nobanee, H. , AlHajjar, M. (2014) An Optimal Cash Conversion Cycle. International Research Journal of Finance and Economics. March (120), 13-22.

Özdemir, M. (2018). Konkordatonun muhasebe işlemlerine etkisi. *Giresun Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi.* 4, 1-12.

Özkan, T., Duran, N.İ., Demirkale, Ö. (2021). Faaliyet Döngüsü ve Nakit Akış Döngüsünün Türkiye'deki Çimento Endüstrisinin Finansal Performansı Üzerindeki Etkileri. İzmir İktisat Dergisi, 36(1), 27-41. Doi:10.24988/ije.202136103

Özkan, T., Koşan, N. İ., & Demirkale, Ö. (2021). Faaliyet döngüsü ve nakit akış döngüsünün Türkiye'deki çimento endüstrisinin finansal performansı üzerindeki etkileri. İzmir İktisat Dergisi, 36(1), 27-41

Özşahin Koç, F., Uzay, Ş. (2020). Konkordato Sürecinin İşletmelerin Sürekliliğine Katkısı. Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi. 13 (2), 495-515.

Richards, V.D., & Laughlin, E.J. (1980). A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. Financial Management, 9(1), 32-38

Richards, Verlyn D., Laughlin, Eugene J. (1980). A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis, Financial Management, Spring, 1980, Vol. 9, No. 1 pp. 32-38

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. F., & Jordan, B. D. (2011). Core principles and applications of corporate finance.

Sakarya, Ş. (2008). Nakit Yönetiminde Nakit Dönüş Süresi Analizinin Kullanılması: İMKB'deki KOBİ'ler Üzerinde Ampirik Bir Çalışma, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 13 (2): 227-248.

Sakarya, Y. D. D. Ş. (2008). Nakit yönetiminde nakit dönüş süresi analizinin kullanılması: İMKB'deki Kobi'ler üzerine ampirik bir çalışma. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 13(2), 227-248.

SAKARYA, Y. D. D. Ş. (2008). Nakit yönetiminde nakit dönüş süresi analizinin kullanılması: İMKB'deki Kobi'ler üzerine ampirik bir çalışma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *13*(2), 227-248.

Sayılgan, Güven (2003), Soru ve Yanıtlarla İşletme Finansmanı, Turhan Kitabevi, Ankara.

Temiz, H. (2019). Konkordato sürecinde muhasebeleştirme işlemleri. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, *6*(5), 268-278.

Uyar, A. (2009). The relationship of cash conversion cycle with firm size and profitability: an empirical investigation in Turkey. *International research journal of finance and economics*, *24*(2), 186-193.

Uyar, T. (2019). Yeni Konkordato Hukukumuzun Temel İlkeleri. *Ankara: Türkiye Barolar Birliği Yayınları*.

Wang, B. (2019), "The Cash Conversion Cycle Spread", Journal of Financial Economics, No. 133, 472-497

Wang, B. (2019). The cash conversion cycle spread. *Journal of financial economics*, *133*(2), 472-497.

Wang, Y. J. (2002). Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan. *Journal of multinational financial management*, *12*(2), 159-169.

Yenisu, E. & Yenice, S. (2022). Nakit Akış Döngüsünün Belirleyicileri: Türkiye İmalat Sanayi Örneği. Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi, 9(1), 43-56.

Yılmaz, İ. (2024). Nakit Döngüsü Teorisi Kapsamında Nakit Döngüsü ve Likidite Oranları ile Kârlılık Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Borsa İstanbul Üzerinde Bir Uygulama. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *25*(2), 305-331.

Yücel, T., Kurt, G. (2002). Nakit Dönüş Süresi, Nakit Yönetimi ve Karlılık: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Çalışma, İMKB Dergisi, 6(22): 1-15.

Zakari, M.; Saidu, S. (2016). "The Impact of Cash Conversion Cycle on Firm Profitability: Evidence from Nigerian Listed Telecommunication Companies", Journal of Finance and Accounting, 4 (6), 342-350

Zhang, T., Zhang, C. Y., Pei, Q., 2019. Misconception of providing supply chain finance: Its stabilising role. International Journal of Production Economics. Vol 213, 175-184.